



ING Renta Soles - FMIV

Lima, Perú

19 de Agosto de 2008

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Riesgo Crediticio	(nueva) 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	(nueva) 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"

	Jul 2008	Jun 2008
Valor Cuota S/.	113.1681	112.9509
Patrimonio S/. MM	119.75	113.71
# de Partícipes	795	749

Historia de Clasificación: Riesgo Crediticio: AA+fm.pe (18.08.08). Riesgo de Mercado: Rm4.pe (18.08.08).

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

Fundamento: Luego de la evaluación realizada al fondo ING Renta Soles, el Comité de Clasificación dictaminó asignar las categorías AA+fm.pe en el caso del Riesgo Crediticio y Rm4.pe en el caso del Riesgo de Mercado.

La clasificación de riesgo crediticio se sustenta en la elevada calidad de las inversiones (99.0% del portafolio en títulos de categoría I, que incluye un 31.8% en bonos clasificados AAA y un 43.3% en instrumentos de corto plazo clasificados CP-1+ o con un subyacente de primera categoría), el grado de diversificación del portafolio (69 instrumentos correspondientes a 35 emisores, con una concentración moderada a alta entre aquéllos con mayor presencia en el portafolio), en el cumplimiento de las políticas de inversión por parte de ING Fondos y en el respaldo del grupo al que pertenece la Sociedad Administradora.

La clasificación de riesgo de mercado responde a la duración del portafolio (alta sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés de mercado) -a pesar del descenso observado en la misma respecto de 2007-, a la elevada concentración patrimonial del Fondo (en los principales inversionistas y en un reducido número de personas jurídicas) y a la liquidez de las inversiones, así como a la coherencia y carácter conservador observados en la valoración de los instrumentos de inversión.

ING Renta Soles es un fondo mutuo con horizonte de mediano plazo, dedicado a invertir en instrumentos de renta fija denominados básicamente en nuevos soles y con vencimiento mayor a 1 año, emitidos principalmente en el mercado local.

La sostenida caída del tipo de cambio, su efecto en la rentabilidad real de los activos y la consecuente preferencia por activos denominados en moneda local observadas desde 2007 contribuyeron con el notable crecimiento mostrado por el ING Renta Soles. Al cierre de junio de 2008, el Fondo totalizó 749 partícipes (+61.4% en lo que va de 2008 y +101.3 en los últimos 12 meses). Asimismo, el patrimonio administrado alcanzó los S/.113.7 MM (+105.5% respecto de los S/.55.3 MM registrados en

2007), impulsado por un incremento de 100.4% en el número de cuotas de participación tras las suscripciones realizadas por personas jurídicas y naturales.

Cabe destacar que la cotización del valor cuota del Fondo se mantuvo firme ante el incremento de las tasas de interés del mercado en los primeros días de julio y los rescates de cuotas experimentados a inicios de agosto. Al 11 de agosto, el patrimonio del Fondo totalizó S/.113.2 MM, por cuenta de 795 partícipes.

La rentabilidad de las inversiones impulsó la tendencia creciente del valor cuota, el cual alcanzó los S/.112.95 al cierre de junio (S/. 113.23 al 11 de agosto). La rentabilidad nominal anual a junio fue de 4.24%, ligeramente por debajo de la rentabilidad promedio ponderado del segmento (4.76%) y del benchmark del Fondo (4.62%). Cabe destacar que el valor cuota mantiene una volatilidad muy baja, la cual se refleja en un valor bajo para su coeficiente de variación (1.31% en los últimos 12 meses).

El fondo ING Renta Soles mantiene desde fines de 2006 una cartera de muy elevada calidad crediticia. Al cierre del segundo trimestre de 2008, la posición en instrumentos de categoría I ascendió a 99.0% de las inversiones, mientras que la posición en títulos de categoría II se redujo a 1.0% (2.9% en marzo). El portafolio estuvo compuesto por un 43.3% de instrumentos de corto plazo de categoría I, 31.8% de bonos AAA, 23.9% de bonos AA(+/-) y 0.9% de instrumentos de corto plazo de categoría II.

A esa fecha, el portafolio comprende principalmente bonos corporativos (33.5%), certificados de depósito (32.7%), depósitos a plazo (12.2%), bonos de arrendamiento financiero (9.7%) y operaciones de reporte (9.1%).

Durante el segundo trimestre se observó un considerable incremento en la posición relativa en certificados de depósito (+19.8% de la cartera) a cambio de una menor tenencia relativa de depósitos a plazo y operaciones de reporte. Esta recomposición está relacionada a la autorización obtenida por las SAFM -a mediados de abril- para participar en las subastas primarias de estos instrumentos.

La distribución de instrumentos individuales en el portafolio (68 series distintas en total) mantiene una concentración moderada a alta en certificados de depósito de negociación restringida del BCR (a excepción de marzo de 2008, en que la elevada participación de depósitos a plazo redujo la concentración de la cartera). Sin embargo, el impacto de esta concentración en el riesgo crediticio del Fondo es atenuado en parte por la elevada calidad crediticia de los instrumentos en cuestión. Entre los instrumentos con mayor participación se encuentran depósitos a plazo en el Banco Falabella (6.1%), bonos BAF de Credileasing (4.4%), depósitos a plazo en el Banco de Crédito (3.6%) y bonos corporativos de Alicorp (3.2%).

En lo que va de 2008 se observó una caída significativa en la duración del portafolio del Fondo -de 2.78 años a 1.76 años- como resultado de una menor tenencia de bonos del Gobierno con duración larga y una mayor posición relativa en depósitos a plazo. Sin embargo, durante el segundo trimestre de 2008, la duración mostró un ligero repunte (1.77 años al 4 de agosto) debido a la mayor duración promedio de los títulos incorporados al portafolio y a la tenencia de instrumentos con una duración promedio alta como bonos corporativos (33.5% de la cartera, duración promedio 3.7 años), bonos BAF (9.7% de la cartera, duración promedio de 2.7 años) y bonos titulizados (2.2% de la cartera, duración promedio 3.0 años). De esta manera, el valor del Fondo mantiene -desde inicios de 2008- una elevada la sensibilidad ante cambios en las tasas de interés de mercado. Debe señalarse que, de mantenerse en dicho nivel, la duración afectaría el perfil de riesgo de mercado del Fondo.

En vista del mayor vencimiento promedio de las nuevas inversiones del ING Renta Soles (bonos corporativos 5.6 años, bonos BAF 3.2 años, CDs 0.8 años), la recomposición de cartera observada elevó la vida media del Fondo. Como resultado, al cierre de junio, las inversiones con vencimiento de hasta 6 meses cayeron a 31.1% de la cartera (45.1% en marzo), básicamente debido a la menor tenencia de depósitos a plazo y operaciones de reporte con vencimiento corto.

El patrimonio del Fondo corresponde principalmente a personas jurídicas (S/.57.4 MM). A pesar de su reducido tamaño (27 inversionistas que representan un 3.6% del total de partícipes), este grupo de partícipes suscribe un 50.5% del patrimonio del ING Renta Soles. Al cierre de junio, los

10 principales partícipes -principalmente personas jurídicas- concentraron el 45.7% del patrimonio del ING Renta Soles. Ante el alto grado de concentración patrimonial entre los principales partícipes y personas jurídicas, resultaría deseable una mayor liquidez del portafolio (posición de corto plazo), la cual favorecería la posición del ING Renta Soles ante eventuales rescates significativos de cuotas y, de esa manera, el perfil de riesgo de mercado.

La clasificación de Riesgo Crediticio AA+fm.pe refleja la adecuada calidad de los activos y su alta cobertura, las cuales respaldan el repago de los flujos futuros que estos activos generen frente a eventuales cambios en el entorno económico, así como la calidad de gestión de ING Fondos y el grado de diversificación del portafolio del Fondo.

La categoría de Riesgo de Mercado Rm4.pe refleja una moderada a alta sensibilidad del patrimonio ante fluctuaciones en las condiciones de mercado, relacionada a la duración del portafolio, la elevada concentración patrimonial del Fondo y al grado de liquidez de las inversiones.

ING Fondos cumple satisfactoriamente con los lineamientos establecidos en el reglamento de participación del ING Renta Soles, así como con la regulación vigente y aspectos operativos del Fondo. A pesar de la rotación observada en el *staff* de la Administradora durante el presente año, dada la trayectoria y capacidad profesional de sus actuales funcionarios, se mantienen los estándares de calidad en la administración.

ING Fondos SAFM S.A.C. tiene al Grupo ING como principal accionista (99.9% del capital suscrito). El Grupo ING es un conglomerado internacional de origen holandés dedicado a las actividades de seguros, banca de inversión, fondos de pensiones, entre otras actividades, contando con una larga trayectoria y reconocida reputación a nivel mundial. El Grupo ING administra activos por €637 mil millones (activos totales por €1.3 billones) y está presente en más de 50 países. Actualmente cuenta con una clasificación de riesgo internacional de Aa2 por Moody's.

Al cierre de junio de 2008, el patrimonio administrado por ING Fondos ascendió a US\$188.3 MM en cuatro fondos mutuos, por cuenta de 9,993 partícipes. La participación de mercado de ING Fondos alcanzó el 3.6% del patrimonio y 3.4% de partícipes del sistema.

Fortalezas

1. El Fondo mantiene históricamente inversiones de muy elevada calidad crediticia.
2. Muy baja volatilidad del valor cuota, asociada al bajo riesgo relativo del portafolio de inversiones.
3. Profesionalismo de la Sociedad Administradora.
4. Soporte del Grupo ING.

Debilidades

1. Alta concentración patrimonial en los principales inversionistas y en personas jurídicas.
2. Liquidez de las inversiones por debajo de los niveles deseables para afrontar rescates significativos de cuotas, dado el grado de concentración patrimonial del Fondo.

Oportunidades

1. Mayor promoción del Fondo a través de socios estratégicos.
2. Revaluación adicional del nuevo sol afectaría positivamente la rentabilidad real de los fondos mutuos en dicha moneda.
3. Preferencia por activos en nuevos soles favorecería la suscripción de cuotas y crecimiento del Fondo.
4. Captación de recursos provenientes de fondos de renta mixta/variable resultante de estrategias para reducir posiciones de mayor riesgo relativo.

5. Autorización para participar nuevamente en las subastas de certificados de depósito de negociación restringida del Banco Central de Reserva favorecería la rentabilidad de las inversiones, al reemplazar con estos instrumentos posiciones en depósitos a plazos cortos.

Amenazas

1. Correcciones al alza en las tasas de interés en soles tendrían un impacto negativo en el valor del portafolio de inversiones y la rentabilidad del Fondo.
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

ING Fondos SAFM S.A.C. (o la SAFM en adelante) fue constituida el 7 de diciembre de 2004 y tiene al Grupo ING -a través de la empresa ING Wealth Management- como principal accionista (99.9% del capital suscrito). El Grupo ING es un conglomerado internacional de origen holandés dedicado a las actividades de seguros, banca de inversión, banca minorista, fondos de pensiones y asesoría financiera, contando con una larga trayectoria y reconocida reputación a nivel mundial. El Grupo ING, una de las veinte instituciones financieras más grandes del mundo, administra activos por €637 mil millones (activos totales por €1.3 billones) y está presente en más de 50 países. Actualmente cuenta con una clasificación de riesgo internacional de Aa2 por Moody's.

Al cierre de junio de 2008, el patrimonio administrado por ING Fondos ascendió a US\$188.3 MM en cuatro fondos mutuos¹, los cuales totalizaron 9,993 partícipes. La participación de mercado de ING Fondos alcanzó el 3.6% del patrimonio y 3.4% de partícipes del sistema, lo que la ubica como la quinta administradora del sistema.



Las operaciones de la Administradora están reguladas por lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores aprobada por Decreto Legislativo N° 861, cuyo reglamento fue aprobado por Decreto Supremo N° 093-2002-EF, las normas modificatorias, el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversiones en Valores y sus Sociedades Administradoras, aprobado por Resolución CONASEV N° 26-2000-EF/94.10 y demás normas reglamentarias emitidas por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV).

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 Inter-

¹ ING Renta Fund, ING Renta Soles, ING Renta Acciones e ING Renta Balanceada.

nas 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 del ING Renta Soles es el banco Scotiabank Perú, el cual se encuentra inscrito en la sección de custodios del Registro Público del Mercado de Valores. Como tal, es responsabilidad de Scotiabank Perú la custodia de los instrumentos financieros y efectivo que integran el activo del Fondo. Asimismo, 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 Scotiabank Perú contratará los servicios de custodia correspondientes según las condiciones estipuladas en el reglamento.

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

Gerencia General	Rafael Buckley Privette
Área de Inversiones	Gino Bettocchi Camogliano
Área Comercial	Amanda Velasquez Jara
Área de Operaciones	Rosana Vidaurte del Carmen
Auditoría Interna	Omar Zavala Lazo

El Comité de Inversiones lo conforman:

Comité de Inversiones	Rafael Buckley Privette Gino Bettocchi Camogliano Julio Florián Alva Jorge Suárez Alarcón
-----------------------	--

POLÍTICA DE INVERSIÓN

ING Renta Soles es un fondo mutuo con horizonte de mediano plazo: el objetivo para la duración promedio de sus inversiones es de tres (3) años (con un margen de +/- 1.5 años)². ING Renta Soles invierte en instrumentos de renta fija (al menos 80% del portafolio) denominados básicamente en nuevos soles (al menos 75% del portafolio) y emitidos principalmente en el mercado local (51% como mínimo). De esta manera, la posición en valores denominados en otras monedas o emitidos en mercados extranjeros³ está limitada a 25% y 49% de la cartera, respectivamente.

Las inversiones en renta fija están orientadas principalmente a instrumentos con un vencimiento mayor a 1 año (entre 30% y 100% de la cartera), lo cual es complementado con un objetivo explícito de mantener niveles adecuados de liquidez. Las inversiones con retorno variable están limitadas a un máximo de 20% del Fondo -en función al tipo de instrumento- y restringidas a cuotas de participación en fondos mutuos y fondos de inversión, así como certificados de suscripción preferente.

² El Comité de Inversiones cuenta con potestad para mantener la duración del portafolio fuera del rango objetivo por un lapso máximo de 6 meses consecutivos.

³ En el caso de mercados extranjeros, a fin de ser elegibles deben contar con una clasificación de riesgo igual o superior a la de Perú.

El Fondo procura mantener un portafolio de buena calidad crediticia, limitando a 20% de la cartera la tenencia de títulos clasificados desde BBB+ hasta BBB- (bonos de categoría III) y desde CP-2+ hasta CP-2- (instrumentos de corto plazo de categoría II). ING Renta Soles tiene permitido por su reglamento invertir en instrumentos que no cuenten con una clasificación de riesgo bajo la condición que dichos títulos hayan sido emitidos por el Gobierno Central, el Banco Central de Reserva o por una entidad que cuente con emisiones previas de clasificadas como A- o CP-2- (hasta un 100% de la cartera).

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.

El indicador de rendimiento o *benchmark* del Fondo es el promedio simple de las tasas de interés para los depósitos a plazo en soles de 91 días a 180 días, ofrecidas por los cuatro principales bancos del país (en función a sus depósitos). Cabe señalar que los partícipes son informados regularmente sobre la evolución de este *benchmark* en los estados de cuenta remitidos por la SAFM.

En líneas generales, el ING Renta Soles cuenta con un reglamento de inversión que determina márgenes relativamente amplios para la realización de sus inversiones. Los límites que rigen la política de inversiones son los siguientes:

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).

ING Renta Soles

POLÍTICA DE INVERSIONES	% MIN	% MAX
Según Tipo de Instrumento y Plazos, para Inversiones Locales y Extranjeras		
Instrumentos representativos de deudas o pasivos	80%	100%
Inversiones a Corto Plazo (Entre 0 y 365 días)	0%	70%
Instrumentos del Gobierno, Banco Central y Organismos Multilaterales	0%	70%
Instrumentos emitidos por empresas del Sistema Financiero	0%	70%
Instrumentos Corporativos	0%	70%
Otros Instrumentos representativos de deuda	0%	70%
Inversiones a Largo Plazo (Mayor a 365 días)	30%	100%
Instrumentos del Gobierno, Banco Central y Organismos Multilaterales	0%	100%
Instrumentos emitidos por empresas del Sistema Financiero	0%	100%
Instrumentos Corporativos	0%	100%
Otros Instrumentos representativos de deuda	0%	100%
Operaciones de Reporte	0%	20%
Instrumentos representativos de participación en el patrimonio	0%	20%
Inscritos en el Registro CONASEV	0%	20%
Certificados de Suscripción Preferentes	0%	20%
Cuotas de fondos de inversión o fondo mutuos de renta fija	0%	20%
Cuotas de otros fondos de inversión o fondos mutuos	0%	10%
No Inscritos en el Registro de CONASEV	0%	5%
Certificados de suscripción preferente	0%	5%
Cuotas de fondos de inversión o fondo mutuos de renta fija	0%	5%
Cuotas de otros fondos de inversión o fondos mutuos	0%	5%
Según Moneda		
Inversiones en moneda del valor cuota	75%	100%
Inversiones en otras monedas	0%	25%
Según Mercado		
Inversiones en el mercado local o nacional	51%	100%
Inversiones en el mercado extranjero	0%	49%
Según Riesgo del Instrumento de Inversiones Locales		
Inversiones susceptibles de clasificación	0%	100%
Desde AAA hasta A- y desde CP-1+ hasta CP-1-	0%	100%
Desde BBB+ hasta BB- y desde CP-2+ hasta CP-2-	0%	20%
Inversiones No Sujetas a Clasificación (el emisor y/o garantizador debe tener emisiones con clasificaciones de al menos A- o CP-2-)	0%	100%
Instrumentos Emitidos por el Gobierno Central y BCR	0%	100%
Según Riesgo País para las Inversiones en el Extranjero		
Clasificación de riesgo igual o superior a la de Perú	0%	49%
Según Riesgo del Instrumento de Inversiones Extranjeras		
Desde AAA hasta A-	0%	49%
Instrumentos Derivados con fines de cobertura		
Forward con Monedas	0%	25%
Swaps de tasas de interés	0%	50%
Otros derivados que apruebe CONASEV	0%	50%

El plazo mínimo de permanencia del ING Renta Soles es de siete (7) días. En caso se efectúen rescates antes de dicho plazo, deberá pagarse a la SAFM una comisión de

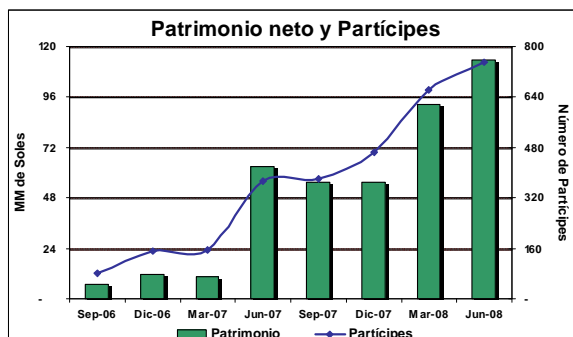
rescate equivalente a 0.5% del monto rescatado más los impuestos de ley.

El monto de inversión inicial mínima del Fondo asciende a cinco mil nuevos soles (S/.5,000). Las suscripciones adicionales, rescates y saldo mínimo de permanencia en el Fondo ascienden al valor mil nuevos soles (S/.1,000), excepto en el régimen de suscripciones programadas, en el que es posible firmar un acuerdo de suscripciones de periodicidad fija por un monto inicial mínimo de mil nuevos soles (S/.1,000) y suscripciones posteriores de trescientos cincuenta nuevos soles (S/.350).

Al cierre de junio, ING Fondos no ha excedido ningún límite estipulado tanto en la política de inversión del Fondo como en la regulación vigente.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

La caída del tipo de cambio⁵, su efecto en la rentabilidad real de los activos y la consecuente preferencia por activos denominados en moneda local observadas desde 2007 contribuyeron con el notable crecimiento mostrado por el ING Renta Soles. Al cierre de junio de 2008, el Fondo totalizó 749 partícipes (+61.4% en lo que va de 2008 y +101.3 en los últimos 12 meses). Asimismo, el patrimonio administrado alcanzó los S/.113.7 MM (+105.5% respecto de los S/.55.3 MM registrados en 2007), impulsado por un incremento de 100.4% en el número de cuotas de participación tras las suscripciones realizadas por personas jurídicas y naturales.



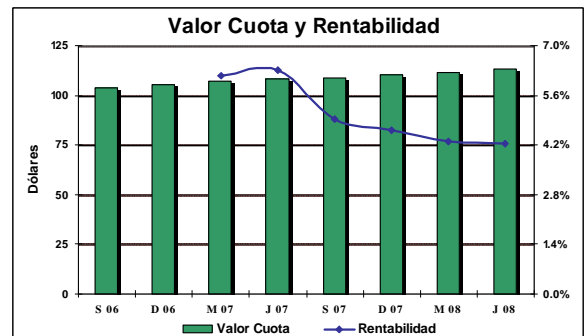
La rentabilidad de las inversiones impulsó la tendencia creciente del valor cuota, el cual alcanzó los S/.112.95 al cierre de junio. La rentabilidad nominal anual para los inversionistas fue de 4.24%, ligeramente por debajo de la rentabilidad promedio ponderado del segmento (4.76%)⁶ y del *benchmark* del Fondo (4.62%)⁷. Cabe destacar que el valor cuota mantiene una volatilidad muy baja, la cual

⁵ La cotización del dólar estadounidense cayó en 6.3% durante 2007 y en 5.1% entre enero y julio de 2008.

⁶ La rentabilidad nominal anual promedio ponderado del segmento renta fija soles fue de 4.76%, fluctuando en un rango que va de 1.42% a 5.02%.

⁷ Benchmark del ING Renta Soles estimado en 4.62% al cierre de junio, equivalente al promedio simple de las tasas de interés para los depósitos a plazo en soles a un plazo de 91 a 180 días, ofrecidas por los cuatro principales bancos del país en función a sus depósitos.

se refleja en un valor bajo para su coeficiente de variación⁸ (1.31% en los últimos 12 meses).



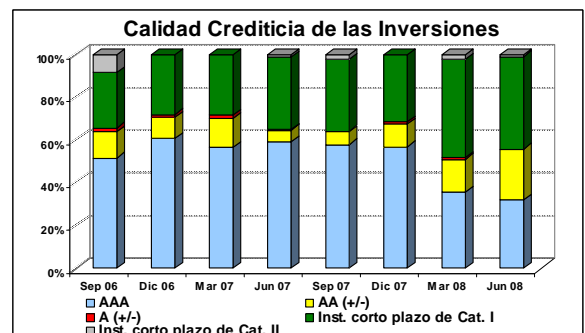
ANÁLISIS DE LA CARTERA

Riesgo Crediticio

El fondo ING Renta Soles mantiene desde fines de 2006 una cartera de muy elevada calidad crediticia. Así, al cierre del segundo trimestre de 2008, la posición en instrumentos de categoría I ascendió a 99.0% de las inversiones, mientras que la posición en títulos de categoría II se redujo a 1.0% (2.9% en marzo).

En lo que va de 2008, se observa un aumento significativo en la tenencia relativa de bonos AA(+/-) e instrumentos de corto plazo de categoría I (+13.2% y 11.9% de la cartera, respectivamente) a costa de una menor posición relativa en bonos AAA (-25.0% de la cartera). Esta recomposición de la cartera permitió conservar la buena calidad crediticia de las inversiones y a la vez reflejó una orientación del Fondo hacia instrumentos con un menor plazo promedio.

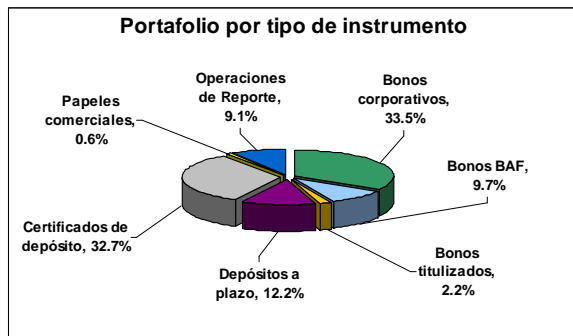
Al cierre de junio, el portafolio de inversiones estuvo compuesto por un 43.3% de instrumentos de corto plazo de categoría I, 31.8% de bonos AAA, 23.9% de bonos AA(+/-) y 0.9% de instrumentos de corto plazo de categoría II.



A esa misma fecha, el portafolio comprende principalmente bonos corporativos (33.5%), certificados de depósito (32.7%), depósitos a plazo (12.2%), bonos de arren-

⁸ 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.

damiento financiero (9.7%) y operaciones de reporte (9.1%).



Durante el segundo trimestre se observó un considerable incremento en la posición relativa en certificados de depósito (+19.8% de la cartera) a cambio de una menor tenencia relativa de depósitos a plazo y operaciones de reporte -posiciones que se vieron reducidas en 11.7% y 6.3% de la cartera, respectivamente. La mayor toma de certificados de depósito está relacionada a la autorización obtenida por las SAFM -a mediados de abril- para participar en las subastas primarias de estos instrumentos⁹. Asimismo, se observó una mayor participación de bonos de emisores privados (+9.2% de la cartera), compensada con una menor presencia de bonos del Gobierno (-11.5% de la cartera).

La distribución de emisores en el portafolio del Fondo (35 en total) muestra un aceptable grado de diversificación, con un repunte en la concentración en un emisor de muy bajo riesgo relativo, como es el Banco Central de Reserva (27.3% del Fondo), a raíz de la mayor toma de CDs. Cabe mencionar que desde junio de 2007 se venía observando una menor concentración en aquellos emisores con mayor participación en el portafolio. Entre los principales: Banco de Crédito (8.0%), Banco Falabella (7.0%), Mibanco (5.0%), Credileasing (4.4%) y Edelnor (4.1%).

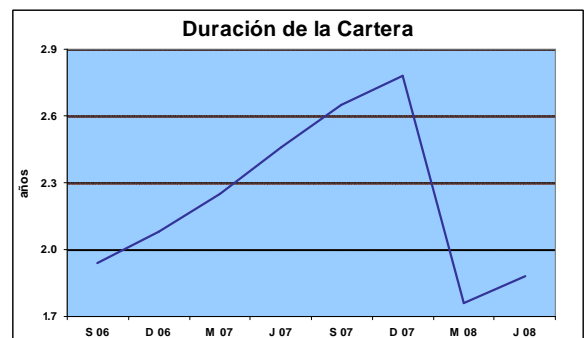
La distribución de instrumentos individuales en el portafolio (68 series distintas en total) mantiene una concentración moderada a alta en certificados de depósito de negociación restringida del BCR (a excepción de marzo de 2008, en que la elevada participación de depósitos a plazo -en reemplazo de CDs- redujo la concentración de la cartera). Sin embargo, el impacto de esta concentración en el riesgo crediticio del Fondo es atenuado en parte por la elevada calidad crediticia de los instrumentos en cuestión. Además de los CDs del BCR (27.3%), entre los instrumentos con mayor participación se encuentran depósitos a plazo en el Banco Falabella (6.1%), bonos BAF de Credileasing (4.4%), depósitos a plazo en el Banco de Crédito (3.6%) y bonos corporativos de Ali-corp (3.2%).

⁹ Durante los primeros meses de 2008, en que las SAFM no podían participar de las subastas de certificados de depósito de negociación restringida del BCR, se observó un aumento notable en la participación de depósitos a plazo en las carteras de inversión de los fondos mutuos. Dicha situación empezó a revertirse a partir de la autorización otorgada el 17 de abril de 2008.

Riesgo de Mercado

En lo que va de 2008 se observó una caída significativa en la duración del portafolio del Fondo -de 2.78 años a 1.76 años- como resultado de una menor tenencia de bonos del Gobierno con duración larga y una mayor posición relativa en depósitos a plazo. Sin embargo, durante el segundo trimestre de 2008, la duración mostró un ligero repunte (1.88 años)¹⁰ debido a la mayor duración promedio de los títulos incorporados al portafolio y a la tenencia de instrumentos con una duración promedio alta como bonos corporativos (33.5% de la cartera, duración promedio 3.7 años), bonos BAF (9.7% de la cartera, duración promedio de 2.7 años) y bonos titulizados (2.2% de la cartera, duración promedio 3.0 años). Debe señalarse que, de mantenerse en dicho nivel, la duración afectaría el perfil de riesgo de mercado del Fondo.

El valor del Fondo mantiene -desde inicios de 2008- una elevada la sensibilidad ante cambios en las tasas de interés de mercado.



En vista del mayor vencimiento promedio de las nuevas inversiones del ING Renta Soles (bonos corporativos 5.6 años, bonos BAF 3.2 años, CDs 0.8 años; respecto de depósitos a plazo 0.1 años y operaciones de reporte 0.1 años), la recomposición de cartera observada elevó la vida media del Fondo. Como resultado, al cierre de junio, las inversiones con vencimiento de hasta 6 meses cayeron a 31.1% de la cartera (45.1% en marzo), básicamente debido a la menor tenencia de depósitos a plazo y operaciones de reporte con vencimiento corto¹¹, la cual no fue compensada con los CDs de vencimiento menor a 6 meses en cartera (la posición se incrementó en 4.1%).

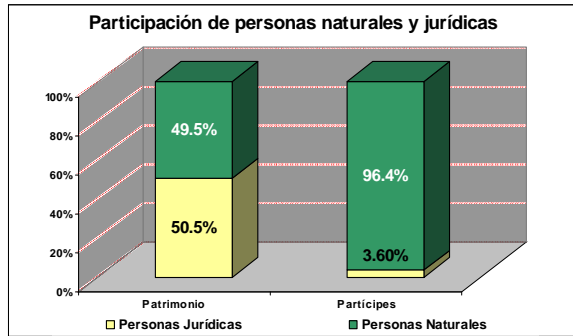
Debe señalarse que, ante el alto grado de concentración patrimonial observado entre los principales partícipes, resultaría deseable una mayor liquidez del portafolio (posición de corto plazo), la cual favorecería la posición del ING Renta Soles ante eventuales rescates significativos de cuotas y, de esa manera, el perfil de riesgo de mercado.

El patrimonio del Fondo corresponde principalmente a personas jurídicas (S/.57.4 MM). A pesar de su reducido tamaño (27 inversionistas que representan un 3.6% del

¹⁰ 1.77 años al 4 de agosto.

¹¹ Durante el segundo trimestre, las posiciones de depósitos a plazo y operaciones de reporte con vencimiento a 6 meses se redujeron en 11.7% y 6.3% de la cartera, respectivamente.

total de partícipes), este grupo de partícipes suscribe un 50.5% del patrimonio del ING Renta Soles. Por su parte, las 722 personas naturales en el Fondo (96.4% del total de partícipes) totalizan un patrimonio de S/56.3 MM (49.5% del Fondo). Cabe destacar que el importante ritmo de suscripción de cuotas observado en lo que va de 2008 condujo a que el patrimonio de personas naturales y jurídicas se incrementó en 92.8% y 119.7% en dicho periodo, respectivamente.



Al cierre de junio, los 10 principales partícipes (principalmente personas jurídicas) concentraron el 45.7% del patrimonio del ING Renta Soles. Si bien se observa una tendencia decreciente desde fines de 2006 (81.9% y 55.0% a fines de 2006 y 2007, respectivamente), la distribución del patrimonio aún refleja un elevado grado de concentración.

A la fecha del presente informe, ING Fondos cumple satisfactoriamente con los lineamientos establecidos en el reglamento de participación del ING Renta Soles, así como con la regulación vigente y aspectos operativos del Fondo. Asimismo, provee de información relevante y suficiente al mercado de manera oportuna, lo cual contribuye con la transparencia de la administración, en favor de los inversionistas. 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 AA+fm.pe refleja la adecuada calidad de los activos y su alta cobertura, las cuales respaldan el repago de los flujos futuros que estos activos generen frente a eventuales cambios en el entorno económico, así como la calidad de gestión de ING Fondos y el grado de diversificación del portafolio del Fondo.

La categoría de Riesgo de Mercado Rm4.pe refleja una moderada a alta sensibilidad del patrimonio ante fluctuaciones en las condiciones de mercado, relacionada a la duración del portafolio, a la elevada concentración patrimonial del Fondo y al grado de liquidez de las inversiones.

ING Renta Soles
Balance General
En miles de S/.

ACTIVO	Dic-06		Jun-07		Dic-07		Jun-08	
Caja Bancos	14	0.1%	12	0.0%	11	0.0%	6	0.0%
Cuentas por cobrar	-		-		1	0.0%	-	
Inversiones	11,667	99.9%	64,201	100.0%	55,405	100.0%	114,096	100.0%
Depósitos a plazo	997	8.5%	8,513	13.3%	3,945	7.1%	13,814	12.1%
Certificados de depósito	300	2.6%	-		9,749	17.6%	37,325	32.7%
Instrumentos de renta fija	8,258	70.7%	40,184	62.6%	34,451	62.2%	51,198	44.9%
Instrumentos de renta variable	-		439	0.7%	-		-	
Operaciones de reporte	1,962	16.8%	13,395	20.9%	6,646	12.0%	10,318	9.0%
Papeles comerciales	-		439	0.7%	439	0.8%	116	0.1%
Contratos forward	-		-		-		-	
Fondo de inversión	-		-		-		-	
Pagarés	-		-		-		-	
Fluctuación de Valores	24	0.2%	(99)	-0.2%	(888)	-1.6%	(48)	0.0%
Intereses y rendimientos	126	1.1%	1,329	2.1%	1,063	1.9%	1,373	1.2%
Intangibles	-		-		-		-	
Otros	-		-		-		-	
TOTAL ACTIVO	11,681	100.0%	64,212	100.0%	55,416	100.0%	114,102	100.0%

PASIVO	Dic-06		Jun-07		Dic-07		Jun-08	
Sobregiros y préstamos bancarios	-		-		-		-	
Remuneración por pagar a la Administradora	-		71	0.1%	66	0.1%	130	0.1%
Tributos por pagar	-		-		-		-	
Cuentas por pagar	29	0.2%	533	0.8%	2	0.0%	254	0.2%
Otras cuentas por pagar	-		11	0.0%	10	0.0%	5	0.0%
Ganancias diferidas	-		-		-		-	
Parte corriente pasivo a LP	-		-		-		-	
Pasivo corriente	29	0.2%	616	1.0%	78	0.1%	390	0.3%
Pasivo a LP	-		-		-		-	
TOTAL PASIVO	29	0.2%	616	1.0%	78	0.1%	390	0.3%

PATRIMONIO NETO	11,652		63,157		55,338		113,712	
	99.8%		99.0%		99.9%		99.7%	
Capital variable	11,064	94.7%	58,234	91.3%	50,228	90.6%	100,674	88.2%
Capital adicional	293	2.5%	4,114	6.5%	3,396	6.1%	9,057	7.9%
Reserva	-		-		-		-	
Resultados no realizados	24	0.2%	(99)	-0.2%	(888)	-1.6%	(48)	0.0%
Resultados acumulados	-		271	0.4%	271	0.5%	2,602	2.3%
Utilidad neta del período	271	2.3%	637	1.0%	2,331	4.2%	1,428	1.3%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	11,681	100.0%	63,773	100.0%	55,416	100.0%	114,102	100.0%

ING Renta Soles
Estado de Ganancias y Pérdidas
miles de S/.

	Dic-06		Jun-07		Dic-07		Jun-08	
INGRESOS OPERACIONALES	2,928	100.0%	4,102	100.0%	27,850	100.0%	20,590	100.0%
Venta de valores	2,598	88.7%	3,321	80.9%	24,899	89.4%	17,752	86.2%
Ganancia por diferencia de cambio	1	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Intereses percibidos	329	11.2%	782	19.1%	2,951	10.6%	2,838	13.8%
Otros	-		-		0	0.0%	0	0.0%
CARGAS OPERACIONALES	2,651	90.5%	3,452	84.2%	25,519	91.6%	18,610	90.4%
Costo de venta de valores	2,598	88.7%	3,324	81.0%	25,006	89.8%	18,078	87.8%
Remuneración a la Sociedad Administradora	52	1.8%	128	3.1%	437	1.6%	527	2.6%
Honorarios Profesionales	-		-		-		-	
Pérdida en cambio	1	0.0%	(0)	0.0%	-		0	0.0%
Gastos Operacionales	-		1	0.0%	76	0.3%	5	0.0%
Gastos Financieros	-		-		-		-	
Tributos	6	0.2%	13	0.3%	-		75	0.4%
Ingresos (Egresos) Extraordinarios	-		-		-		(478)	-2.3%
Provisiones del Ejercicio	-		-		-		-	
Resultado por Exposición a la Inflación	-		-		-		-	
Ingresos y Gastos diversos	-		-		-		-	
Utilidad antes del Impuesto a la Renta	271	9.3%	637	15.5%	2,331	8.4%	1,428	6.9%
Impuesto a la Renta	-		-		-		-	
Utilidad neta del período	271	9.3%	637	15.5%	2,331	8.4%	1,428	6.9%

PRINCIPALES INDICADORES	Dic-06		Jun-07		Dic-07		Jun-08	
ROAE*	2.33%		2.45%		6.96%		3.53%	
ROAA*	2.32%		2.41%		6.95%		3.50%	
Pasivo / Patrimonio	0.25%		0.97%		0.14%		0.34%	

*Indicadores anualizados

ING - FONDOS
Balance General
miles de \$/.

ACTIVO	Dic-06		Jun-07		Dic-07		Jun-08	
Caja Bancos	177	4.5%	582	9.8%	1,035	11.7%	1,053	10.2%
Valores negociables	-		-		-		-	
Cuentas por cobrar	142	3.6%	1,671	28.1%	1,634	18.5%	1,394	13.5%
Otros activos	309	7.9%	-		-		-	
Cargas diferidas	47	1.2%	243	4.1%	52	0.6%	45	0.4%
Total Activo Corriente	675	17.3%	2,496	42.0%	2,721	30.8%	2,492	24.2%
Inversiones	1,388	35.6%	2,032	34.2%	5,415	61.2%	7,067	68.5%
Impuesto a la Renta y participación de los trabajadores diferida	1,323	33.9%	889	14.9%	223	2.5%	188	1.8%
Mobiliario y equipo, neto	462	11.8%	473	8.0%	439	5.0%	518	5.0%
Otros activos	55	1.4%	58	1.0%	43	0.5%	47	0.5%
Total activo no corriente	3,228	82.7%	3,452	58.0%	6,120	69.2%	7,820	75.8%
TOTAL ACTIVO	3,903	100%	5,948	100%	8,841	100%	10,312	100%
PASIVO	Dic-06		Jun-07		Dic-07		Jun-08	
Sobregiros bancarios	-		-		-		-	
Remuneraciones	-		-		-		-	
Tributos por pagar	655	16.8%	717	12.1%	984	11.1%	1,007	9.8%
Cuentas por pagar	-		-		-		381	3.7%
Otras cuentas por pagar	185	4.7%	1,311	22.0%	1,368	15.5%	696	6.7%
Provisiones	-		-		-		382	3.7%
Total Pasivo corriente	840	21.5%	2,028	34.1%	2,352	26.6%	2,466	23.9%
Prov. de beneficios sociales	-		-		-		-	
TOTAL PASIVO	840	22%	2,028	34%	2,352	27%	2,466	24%
PATRIMONIO NETO	3,063	78%	3,920	66%	6,489	73%	7,846	76%
Capital variable	6,601	169.1%	6,601	111.0%	6,601	74.7%	6,601	64.0%
Reserva legal	-		-		-		-	
Resultados Acumulados	(3,538)	-90.6%	(2,681)	-45.1%	(112)	-1.3%	1,245	12.1%
Utilid. Neta del Período	-		-		-		-	
TOTAL PASIVO Y PATRIM.	3,903	100%	5,948	100%	8,841	100%	10,312	100%

ING - FONDOS
Estado de Ganancias y Pérdidas
miles de \$/.

	Dic-06		Jun-07		Dic-07		Jun-08	
INGRESOS								
Comis. por suscrip. y rescate de cuotas	-		-		-		-	
Dividendos recibidos	-		-		-		-	
Remuneración de los fondos	1,206	100.0%	5,527	100.0%	14,515	100.0%	6,635	100.0%
Ingreso por valores de renta fija y variable	-		-		-		-	
Recupero de la prov. de fluct. de valores	-		-		-		-	
otros	-		-		-		-	
UTILIDAD OPERATIVA	1,206	100.0%	5,527	100.0%	14,515	100.0%	6,635	100.0%
Gastos Adm. y generales	3,730	309.3%	3,964	71.7%	9,992	68.8%	4,471	67.4%
Financieros, neto	(104)	-8.6%	(257)	-4.6%	(455)	-3.1%	154	2.3%
Provisiones	-		-		-		-	
Pérdida en venta de valores	-		-		-		-	
Varios, neto	12	1.0%	(17)	-0.3%	716	4.9%	(48)	-0.7%
REI	-		-		-		-	
Utilidad antes del Impto. a la Renta	(2,616)	-216.9%	1,289	23.3%	4,784	33.0%	2,270	34.2%
Participaciones	141	11.7%	(65)	-1.2%	(203)	-1.4%	(136)	-2.0%
Impto. a la Renta	802	66.5%	(368)	-6.7%	(1,155)	-8.0%	(777)	-11.7%
Utilidad neta del período	(1,673)	-138.7%	856	15.5%	3,426	23.6%	1,357	20.5%

PRINCIPALES INDICADORES	Dic-06	Jun-07	Dic-07	Jun-08
ROAE*	-49.21%	11.98%	71.73%	66.75%
ROAA*	-37.50%	9.09%	53.77%	48.30%
pasivo / patrimonio	27.42%	51.73%	36.25%	31.43%
activo corriente / pasivo corriente	0.80	1.23	1.16	1.01

*Indicadores anualizados