



CREDICORP LTD. Y SUBSIDIARIAS

Lima, Perú

14 de diciembre de 2011

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Acciones Comunes	1ª Clase.pe	El más alto nivel de solvencia y mayor estabilidad en los resultados económicos del emisor.

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

----- Millones de US\$ -----				
	Dic.10	Sep.11	Dic.10	Sep.11
Activos:	28,413	29,656	Utilidad:	571 520
Pasivos:	25,483	26,502	ROAA*:	2.3% 2.3%
Patrimonio:	2,874	3,093	ROAE*:	22.0% 22.5%

Historia de Clasificación: Acciones Comunes 1ª Clase.pe (19.04.05)

Para la presente evaluación se han utilizado los estados financieros auditados de Credicorp Ltd. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010 e información no auditada al 30 de septiembre de 2010 y 2011, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: Como resultado de la evaluación efectuada, el Comité de Clasificación de Equilibrium dictaminó mantener la categoría de las acciones comunes de Credicorp en 1ª Clase.pe.

La categoría asignada se sustenta en la fortaleza de los indicadores financieros de Credicorp; así como en el adecuado posicionamiento y liderazgo de su principal subsidiaria, Banco de Crédito del Perú (BCP), que mantiene participaciones de mercado de 34.2% en depósitos y 33.3% en colocaciones dentro del sistema bancario peruano al cierre del tercer trimestre del 2011¹.

Credicorp es el holding financiero más grande del Perú, con inversiones directas e indirectas en el BCP, Atlantic Security Bank (ASB), Banco de Crédito de Bolivia (BCB), Financiera Edyficar, Pacífico Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros (PPS), Pacífico Vida, Pacífico Entidad Prestadora de Salud (Pacífico EPS) Prima AFP (Administradora de Fondos de Pensiones) y Credicorp Securities entre las empresas más importantes. La acción de Credicorp ha registrado una elevada volatilidad en los últimos meses como consecuencia de la incertidumbre generada por los mercados internacionales. Por otro lado, es importante tomar en cuenta la elevada liquidez que posee la acción lo que se refleja en la frecuencia de negociación, la que se mantuvo en un promedio de 99% en los últimos dos años, mientras que su cotización al 30 de septiembre del 2011 en la BVL fue de US\$ 92.5, lo que representó una capitalización bursátil de US\$ 7,378 millones, ubicándose en cuarto lugar en la Bolsa de Valores de Lima.

A septiembre del 2011, el desempeño de las subsidiarias de Credicorp fue bastante positivo. El Banco de Crédito, principal subsidiaria de Credicorp con una contribución equivalente al 77% del total, mostró un comportamiento sobresaliente en línea con el crecimiento de la economía peruana. Si bien se registró una ligera contracción en el segmento corporativo, producto de la incertidumbre polí-

tica por las elecciones presidenciales, el sector minorista mostró un gran dinamismo, lo que se tradujo en un crecimiento de las colocaciones brutas de 14% entre diciembre de 2010 y septiembre de 2011.

Por su parte BCB Bolivia presentó un incremento en la contribución a Credicorp (+14%), debido al crecimiento de la cartera de colocaciones, registrándose además un menor gasto por provisiones producto de la mejora en la calidad de la cartera. En tal sentido, la contribución a Credicorp representó el 3% del total.

Financiera Edyficar continuó con su proceso de expansión en línea con el dinamismo mostrado por la economía interna, registrando un crecimiento de sus colocaciones de 22%, centrando su atención en micro y pequeña empresa, manteniendo un índice de morosidad controlado (4.1%). De esta forma, su contribución a Credicorp se incrementó en 6.5% entre septiembre de 2010 y 2011, totalizando US\$ 18.2 millones.

Por el lado del negocio de seguros, a setiembre de 2011 Pacífico registró un incremento anual de 20% en las primas netas ganadas, sin embargo los siniestros de seguros generales crecieron en 42% y los de vida en 13%, por lo que los ingresos netos por primas de seguros pasaron de representar el 12% a 11% entre setiembre de 2010 y 2011. De esta forma la contribución de PPS a Credicorp totalizó US\$ 53.7 millones lo que representa el 10% de los resultados de Credicorp.

Por su parte Atlantic Security Holding Corporation (ASHC) registró una caída de 14% en la contribución a Credicorp, debido a la incertidumbre de los mercados internacionales por la crisis Europea. Es importante señalar que en noviembre del presente año Credicorp informó sobre una demanda al ASB ante la corte de bancarrota del distrito sur de la ciudad de Nueva York por el liquidador de Bernard Madoff Investment Securities LLC por una suma aproximada de US\$ 120 millones a que ascendían los fondos que ASB administraba del fondo Atlantic US Blue Chip y que retiró entre fines del año 2004 y principios del año 2005 de Fairfield Sentry Limi-

¹ No incluye sucursales en el exterior.

ted (Fairfield), un feeder fund que invertía sus recursos en Madoff.

Según ASB, la demanda solo toma en cuenta las sumas retiradas, sin considerar las sumas invertidas en Fairfield. Asimismo señala que luego de retirar los fondos de Fairfield, estos fueron nuevamente invertidos en Madoff a través de otro vehículo, lo que finalmente ocasionó una pérdida en los fondos que administraba de sus clientes de aproximadamente US\$ 78 millones en diciembre de 2008. ASB está analizando con sus abogados los alcances de esta demanda.

Por su parte Prima, incrementó su contribución a Credicorp en casi 35%, mientras que los fondos administrados alcanzaron US\$8,797 millones (US\$ 9,765 al cierre del 2010), posicionándose como la segunda en fondos administrados (31%).

La utilidad neta de Credicorp totalizó US\$520 millones al cierre del tercer trimestre de 2011, mayor en 18% a la

registrada en el mismo periodo del año anterior. Este resultado es consecuencia de la evolución favorable de la economía peruana, lo que se tradujo en un gran dinamismo en las colocaciones del negocio bancario, especialmente del segmento retail.

Finalmente, si bien, la fortaleza de Credicorp radica en la fuerte presencia de su principal subsidiaria el BCP, en el mercado peruano, la adecuada gestión de las demás subsidiarias ha permitido obtener resultados positivos. Por otro lado, el principal riesgo que el Banco, y por lo tanto Credicorp enfrenta, está relacionado al importante crecimiento de sus colocaciones en los últimos años, que podría derivar en un incremento en la morosidad. Ante esto, resulta importante el respaldo que otorga su política prudente de constitución de provisiones además del respaldo patrimonial que otorga el Grupo Romero, por lo que se esperaría que un eventual deterioro de cartera debiera ser amortiguado satisfactoriamente.

Fortalezas

1. Principal subsidiaria –BCP-, entidad de amplia solvencia económica y financiera.
2. Importante nivel de capitalización bursátil y frecuencia de cotización en Lima y Nueva York.
3. Experiencia de su plana gerencial.

Debilidades

1. Elevada dolarización de la cartera de su principal subsidiaria, el BCP.

Oportunidades

1. Infraestructura de sus subsidiarias permitiría expansión de servicios a través del uso intensivo de los canales de distribución y venta cruzada de productos.
2. Bancarización baja con respecto a otros países.
3. Baja penetración de los seguros en los niveles de medianos y bajos ingresos.
4. Alto nivel de subempleo y posibilidades de formalización de los mismos.

Amenazas

1. Niveles de rentabilidad de Banco bajo presión por elevada competencia.
2. Riesgo de sobreendeudamiento en los sectores de banca personal y microempresa.
3. Reducción y/o encarecimiento en fuentes de fondeo externas.

DESCRIPCIÓN DE LA ENTIDAD

Credicorp Ltd. es la empresa holding más importante con participación mayoritaria en las entidades líderes de los mercados bancario, asegurador y de fondos de pensiones del Perú, Banco de Crédito del Perú –BCP-, El Pacífico Peruano Suiza –PPS Seguros-, y Prima AFP respectivamente. Constituida en agosto de 1995 en Las Bermudas, tiene como objeto social invertir en acciones de empresas en general y valores de todo tipo.

Composición del Accionariado

El capital social de Credicorp se encuentra conformado por los siguientes accionistas:

Accionista	%
Familia Romero	15.0%
Atlantic Security Holding Corp.	15.5%
Fondo Administrado AFP Integra	7.0%
Fondo Administrado AFP Prima	6.0%
Diversos	56.5%
Total	100.0%

Directorio y Plana Gerencial

A continuación se listan los directores de Credicorp a la fecha:

Directorio	
Presidente	Dionisio Romero Paoletti
Vice-Presidente	Raimundo Morales
Director	Reynaldo Llosa Barber
Director	Fernando Fort Marie
Director	Juan Carlos Verme Giannoni
Director	Luis Enrique Yarur Rey
Director	Felipe Ortiz de Zevallos Madueño
Director	Germán Suárez Chávez

Los principales ejecutivos de Credicorp son:

Plana Gerencial	
Presidente Ejecutivo	Dionisio Romero Paoletti
Gerente General	Walter Bayly LLona
Gerente de Finanzas y Contabilidad	Alvaro Correa Malachowski
Gerente de Gestión de Activos	Javier Maggiolo
Gerente de Seguros	David Saettone

Subsidiarias

A continuación se describen las subsidiarias donde Credicorp mantiene participación directa o indirecta al 1ero de diciembre:

Empresa	Participación
Banco de Crédito del Perú ¹²	97.63%
El Pacífico Peruano Suiza Seguros y Reaseguros y subsidiarias	97.68%
Atlantic Security Holding Corporation	100.00%
Grupo Crédito del Perú y subsidiarias	100.00%

¹ Credicorp posee directamente 12.7% del BCP e indirectamente a través de Grupo Crédito 84.9%

² BCP posee 95.9% del Banco de Crédito de Bolivia (BCB), un banco múltiple que opera en Bolivia (Credicorp mantiene el restante 4.08%).

CCR Inc.	99.99%
Credicorp Security Inc.	99.99%
BCP Emisiones Latam 1 S.A.	100.00%

En noviembre de 2010, se informó que con el objetivo de facilitar las futuras inversiones de Credicorp en el Perú sin modificar la estructura de control del Banco de Crédito del Perú, se decidió transferir el 84.9% de las acciones de Credicorp en el BCP a Grupo Crédito S.A. (subsidiaria peruana de Credicorp) a través de una contribución de capital. Esta operación ha sido aprobada por la Superintendencia de banca y Seguros (SBS).

Con esta nueva estructura, Credicorp tiene el control directo del restante 12.7% de las acciones, que junto a Grupo Crédito mantendrá el control del 84.9% manteniendo la estructura de gobierno intacta.

En octubre de 2010, Credicorp llegó a un acuerdo de compra con American Life Insurance Company (ALICO) para adquirir el 20.1 por ciento y 38.0% de acciones en PPS y Pacífico Vida, respectivamente. Credicorp Ltd. adquirió las acciones de PPV y su subsidiaria, Grupo Crédito S.A., adquirió las acciones de PPS. Posteriormente, Grupo Crédito S.A. adquirió el 1.18% adicional de los intereses no controlados de otros accionistas.

Después de estas adquisiciones, Credicorp mantiene una participación de 97.55% en PPS y 100% en PPV.

BCP Emisiones Latam 1 S.A. es una entidad de propósito especial constituida en Chile en el año 2009, a través de la cual el Grupo ha emitido bonos corporativos.

Banco de Crédito del Perú – BCP: Es la entidad bancaria más grande del país, líder en colocaciones, captaciones y patrimonio con participaciones de 33.3%, 34.2% y 32.7% respectivamente (no incluye sus sucursales en el exterior). Es a través de la inversión directa e indirecta de 97.6 % en el capital social del BCP que Credicorp mantiene inversiones con sus subsidiarias, tales como Credibolsa, Credifondo, Banco de Crédito de Bolivia, Solución-EAH, Creditítulos, Inmobiliaria BCP, Inversiones BCP y Edyficar.

A septiembre de 2011 el BCP cuenta con una red de 339 oficinas a nivel nacional y 2 sucursales en el exterior, siendo la red privada más grande del sistema financiero en la cual trabajan 16,416 empleados, contando además con una red de 1,384 cajeros automáticos en todo el Perú y 4,417 agentes BCP.

Al cierre del tercer trimestre del 2011 los activos consolidados del BCP totalizaron US\$ 26,111 millones 0.3% mayores con respecto al cierre del 2010, registrando además una contribución a Credicorp de US\$ 403.0 millones. El crecimiento del Banco se vio impulsado por el incremento de las colocaciones dado que el crecimiento de la economía interna no se vio interrumpido por la incertidumbre política por las elecciones presidenciales. Asimismo la ligera contracción del segmento corporativo

estuvo compensada por el dinamismo mostrado por el sector minorista.

Atlantic Security Holding Corporation – ASHC: Es una sociedad constituida en las Islas Caimán, cuyo propósito es invertir en acciones de diversas empresas, siendo su principal subsidiaria el Atlantic Security Bank (ASB), empresa también constituida en Islas Caimán y que se dedica a la banca privada, institucional y administración de patrimonios, operando a través de oficinas ubicadas en Gran Caimán, Panamá y Estados Unidos.

Al 30 de septiembre de 2011, Credicorp posee el 100% de ASHC, que cuenta con activos por US\$1,420 millones, patrimonio de US\$172 millones y utilidad neta de US\$32 millones, con una contribución del US\$ 32 millones a los resultados de Credicorp.

Es importante señalar que en noviembre del presente año Credicorp informó sobre una demanda al ASB ante la corte de bancarrota del distrito sur de la ciudad de Nueva York por el liquidador de Bernard Madoff Investment Securities LLC por una suma aproximada de US\$ 120 millones a que ascendían los fondos que ASB administraba del fondo Atlantic US Blue Chip y que retiró entre fines del año 2004 y principios del año 2005 de Fairfield Sentry Limited (Fairfield), un feeder fund que invertía sus recursos en Madoff.

Según ASB, la demanda solo toma en cuenta las sumas retiradas, sin considerar las sumas invertidas en Fairfield. Asimismo señala que luego de retirar los fondos de Fairfield, estos fueron nuevamente invertidos en Madoff a través de otro vehículo, lo que finalmente ocasionó una pérdida en los fondos que administraba de sus clientes de aproximadamente US\$ 78 millones en diciembre de 2008. ASB está analizando con sus abogados los alcances de esta demanda.

El Pacífico Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros – PPS: Una de las principales entidades del mercado asegurador peruano, que cuenta con las subsidiarias Pacífico Vida (86.0% de participación en el accionariado) y Pacífico EPS (99.99% de participación en el accionariado), dedicadas a los negocios de seguros previsionales y de vida así como a la prestación de servicios de salud, respectivamente.

Al 30 de septiembre de 2011 Pacífico Vida ocupa el primer lugar en el mercado de seguros de vida con el 24% de participación, mientras que Pacífico Seguros ocupa el segundo lugar en el mercado de seguros generales, accidentes y enfermedades con el 27% de participación.

Credicorp participa directa e indirectamente con el 97.6% del capital de PPS, que registró activos por US\$1,929 millones y un patrimonio neto de US\$415 millones al cierre de septiembre de 2011. La utilidad neta (atribuible a la matriz) de PPS totalizó US\$46 millones, registrando una caída de 8% con relación al mismo periodo de 2010.

Grupo Crédito S.A.: Empresa dedicada a invertir en acciones cotizadas y no cotizadas en la bolsa de valores de Lima. Credicorp mantiene el 100% de acciones de Grupo Crédito, que también es la propietaria de Servcorp, empresa dedicada a la cobranza y recuperación de cartera castigada por el BCP.

En noviembre de 2010, el Directorio de Credicorp aprobó la transferencia de 84.9% de las acciones que mantenía en el BCP a favor de Grupo Crédito. Asimismo, mantiene el 100% del accionariado de Prima AFP, fondo de pensiones que inició operaciones en el mes de agosto de 2005.

A septiembre 2011, Prima AFP reportó utilidades por US\$23.5 millones 35% mayor a los resultados alcanzados al mismo periodo del año anterior. En términos operativos, el fondo alcanzó US\$ 8,797 millones (US\$ 9,765 millones a diciembre 2010) con una base de más de un millón cien mil afiliados, mientras que su participación de mercado se mantuvo en 31.3% del total de fondos administrados.

Banco de Crédito de Bolivia – BCB: Credicorp directamente controla el 4.1% de las acciones de esta Entidad, es a través del BCP y subsidiarias que controla el 95.92% restante. BCB se encuentra entre los tres principales bancos de Bolivia y fue adquirido por Credicorp en 1993, cuando operaba como una sucursal del Banco Popular del Perú, propiedad del Estado Peruano.

Al 30 de septiembre de 2011 BCB registró activos por US\$ 1,108 millones y un patrimonio neto de US\$ 103 millones. Las participaciones de las colocaciones y los depósitos en el mercado boliviano fueron de 11.4% y 11.6% al cierre de septiembre de 2011, respectivamente, ocupando la tercera posición en el sistema en colocaciones y cuarto en depósitos entre doce instituciones existentes.

La contribución del BCB al finalizar el tercer trimestre del 2011 fue de US\$ 13.8 millones, resultado 14% superior al del mismo periodo del 2010, como consecuencia del crecimiento de la cartera de colocaciones, lo que pudo contrarrestar la reducción de los ingresos por inversiones.

El Banco mantiene una estrategia de riesgo crediticio conservadora, lo que le permitió obtener un indicador de morosidad de 1.2% y un ratio de cobertura de provisiones de 332.0%, mientras que el sistema financiero boliviano registró indicadores de 1.9% y 259.6%, respectivamente.

Financiera Edyficar: En setiembre de 2009, El Banco de Crédito anunció la adquisición de Financiera Edyficar a un precio aproximado de US\$ 96 millones. Financiera Edyficar es una entidad especializada en microfinanzas, con lo cual el BCP reafirma su política de intensificar su participación en dicho segmento.

A septiembre de 2011 Financiera Edyficar presentó activos por US\$ 500 millones, un patrimonio neto de US\$ 68

millones y una utilidad neta de US\$ 19 millones. Por otro lado, la morosidad se ubicó en un nivel de 4.1%, nivel que se considera adecuado para el segmento de microfinanzas.

CCR Inc. Se trata de una entidad constituida en Bahamas como vehículo de propósito especial en los años 2001 y 1998, a través de los cuales el BCP implementó dos securitizaciones: (i) de las remesas de dinero del exterior y (ii) de los flujos de tarjetas de crédito.

Al 30 de septiembre de 2011, el saldo adeudado por CCR es de US\$ 816 millones (US\$ 968 a diciembre del 2010), proveniente de ocho series vigentes que se detallan a continuación:

- (i) La serie 2005-A, colocada en noviembre 2005 por US\$230 millones. Está calificada como Baa2 por Moody's y tiene un plazo de 7 años.
- (ii) La serie 2006-A, colocada en marzo 2006 por US\$100 millones. Actualmente calificada como Baa2 por Moody's y tiene un plazo de 10 años.
- (iii) La serie 2008-A, colocada en junio 2008 por US\$150 millones. Está calificada como Baa2/A- por Moody's y Standard & Poor's, respectivamente y tiene un plazo de 7 años.
- (iv) La serie 2008-B, colocada en diciembre 2008 por US\$150 millones. Está calificada como Baa2/A- por Moody's y Standard & Poor's, respectivamente y tiene un plazo de 7 años.
- (v) La serie 2010-A, colocada en Julio del 2010 por US\$ 128 millones. Está calificada como Baa2 por Moody's y A- por Standard & Poor's respectivamente y tiene un plazo de 2 años.
- (vi) La serie 2010-B, colocada en Julio del 2010 por US\$ 63 millones. Está calificada como Baa2 por Moody's y A- por Standard & Poor's respectivamente y tiene un plazo de 6 años.
- (vii) La Serie 2010-C, colocada en julio 2010 por US\$ 350 millones. Está calificada como Baa2 por Moody's y A- por Standard & Poor's respectivamente y tiene un plazo de 7 años.
- (viii) La serie 2010-D colocada en julio 2010 por US\$ 150 millones. Está calificada como Baa2 por Moody's y A- por Standard & Poor's respectivamente y tiene un plazo de 4 años.

Las primeras dos emisiones (con excepción de la Series 2008-A, 2008-B, 2010-A, 2010B, 2010-C y 2010-D) se encuentran respaldadas por AMBAC Assurance Corporation, cuya clasificación fue modificada por Moody's en varias oportunidades pasando de Aaa a fines del 2007 a Ba3 en abril del 2009. En ese sentido las emisiones respaldadas por esta Compañía se vieron afectadas lo que se tradujo en una reducción en la clasificación de riesgo de las mismas de Aaa a Baa2.

Credicorp Securities Inc.: Empresa constituida en los Estados Unidos de América en enero de 2003, con el propósito de intermediar en el mercado de valores con clientes minoristas latinoamericanos.

BCP Emisiones Latam S.A. Es una entidad de propósito especial constituida en Chile en el año 2009, a través de la cual el Grupo ha emitido bonos corporativos por 2.7 millones de "Unidades de fomento chilenas - UF".

Al 30 de septiembre de 2011 la deuda asciende a US\$ 115.6 millones, dicha deuda, sujeta a riesgo de tipo de cambio, ha sido coberturada mediante swaps cruzados de moneda.

ANÁLISIS FINANCIERO

Si bien Credicorp Ltd. es un holding financiero cuya actividad principal consiste en efectuar inversiones en empresas diversas, el análisis individual no refleja la real dimensión de sus operaciones, porque se limitaría a los dividendos que percibe de sus inversiones. Es por tal motivo que el análisis debe efectuarse de manera consolidada, tomando en cuenta todas sus subsidiarias, las cuales a su vez incorporan otras empresas en las cuales Credicorp participa de manera directa o indirecta.

Rentabilidad

Al cierre del tercer trimestre del 2011, la utilidad neta (atribuible a la matriz) de Credicorp totalizó US\$ 521 millones, superior en 18% a la obtenida en el mismo periodo del 2010. Esta recuperación tiene su origen en el sólido crecimiento que mostró el país en los últimos doce meses.

La contribución de cada subsidiaria a la utilidad de Credicorp se presenta en el siguiente cuadro:

Contribución (MM US\$)	Sep.10	%	Dic.10	%	Sep.11	%
BCP (*)	365,2	83%	464,4	81%	403,0	77%
BCB	12,1	3%	15,8	3%	13,8	3%
Edyficar	17,1	4%	21,5	4%	18,2	3%
PPS	31,4	7%	47,4	8%	53,7	10%
Atlantic Security Bank	37,1	8%	48,8	9%	31,9	6%
Prima	17,5	4%	25,5	4%	23,5	5%
Credicorp Ltd.	-11,3	-3%	-12,1	-2%	0,2	0%
Otros	2,0	0%	-2,6	0%	7,8	1%
Utilidad Neta	442,0	100%	571,3	100%	520,1	100%

(*) Consolidado con Subsidiarias, BCB y Edyficar

A septiembre del 2011, el desempeño de las subsidiarias de Credicorp fue bastante positivo. El Banco de Crédito mostró un comportamiento sobresaliente en línea con el importante crecimiento de la economía peruana, representando el 77% de los resultados de Credicorp.

Los ingresos netos por intereses y dividendos de Credicorp sumaron US\$ 951 millones 23% superior a los registrados en el mismo periodo del 2010, lo que representa el 71% de los ingresos financieros (72% a diciembre de 2010). Este resultado es una consecuencia de la combinación de varios factores entre los que destacan el importante dinamismo en las colocaciones y un menor gasto en provisiones.

Por otro lado, el costo de fondeo creció producto de la política monetaria del BCR que incrementó durante el 2011 la tasa de referencia. Asimismo, debido al mayor

financiamiento a través de emisión de deuda, los gastos financieros por este concepto crecieron en 85% entre septiembre de 2010 y 2011.

A continuación se presenta un cuadro con los principales indicadores de rentabilidad de Credicorp Ltd. y Subsidiarias:

Indicadores (%)	Dic.08	Dic.09	Dic.10	Sep.11
Margen Financiero	55.28	67.97	71.94	71.07
ROAA	2.47	2.19	2.36	2.31
ROAE	27.44	23.45	24.48	22.46
Siniestralidad Neta	86.80	67.45	60.04	64.19

Por el lado del negocio de seguros, a setiembre de 2011 Pacífico registró un incremento anual de 20% en las primas netas ganadas, sin embargo los siniestros de seguros generales crecieron en 42% y los de vida en 13%, por lo que los ingresos netos por primas de seguros pasaron de representar el 12% a 11% entre setiembre de 2010 y 2011.

Atlantic Security Bank (ASB), reportó una contribución a Credicorp de US\$ 31.9 millones, lo que significa una contracción de 14% con respecto a setiembre de 2010. Esta caída tiene su origen en la volatilidad de los mercados internacionales por la rebaja en la calidad crediticia de Estados Unidos y la crisis Europea.

Por su parte BCB Bolivia registró un incremento en la contribución a Credicorp de 14%, debido al crecimiento de la cartera de colocaciones, registrándose además un menor gasto por provisiones producto de la mejora en la calidad de la cartera.

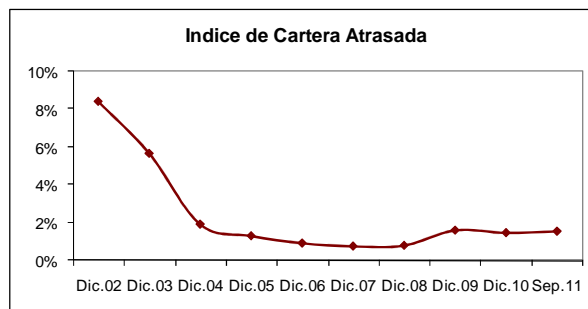
Financiera Edyficar continuó su expansión en línea con el crecimiento mostrado por la economía interna, registrando un ratio de morosidad controlado (4.1% a septiembre de 2011), además de una holgada cobertura de provisiones sobre la cartera pesada (150%). En tal sentido, su contribución a Credicorp se incrementó en 6.5%, totalizado US\$ 18.5 millones a septiembre de 2011.

Activos

Los activos de Credicorp totalizaron US\$29,656 millones a septiembre de 2011, registrando un incremento de 4% desde diciembre de 2010. Este incremento se debe fundamentalmente al aumento en las colocaciones de 14%, producto de la mayor demanda de créditos por el crecimiento económico experimentado durante el 2011.

Calidad de Cartera

La cartera vencida y en cobranza judicial de Credicorp ha venido reduciéndose en los últimos cinco años, debido a un efecto combinado de las mejores labores de cobranza y recuperación, las mejores políticas de riesgo crediticio, sin embargo a partir del 2008, se comienza a notar una mayor morosidad.

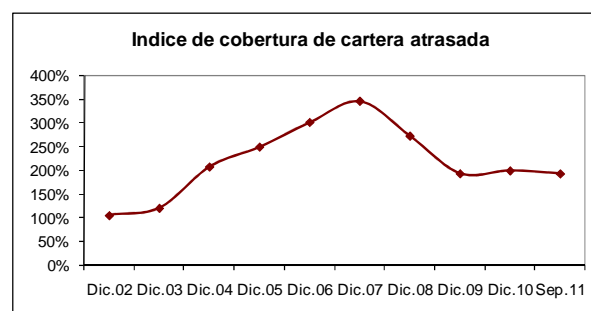


Al cierre del tercer trimestre del 2011, la morosidad se ubica en un nivel de 1.54%, incrementándose con respecto a diciembre de 2010 (1.46%). Por un lado la cartera vencida creció en 20%, mientras que las colocaciones brutas lo hicieron en menor proporción (+14%), por lo que el ratio de morosidad se incrementó con relación al 2010.

La calificación de la cartera de colocaciones ha evolucionado de la siguiente manera:

Clasificación	2006	2007	2008	2009	2010	Sep.11
Normal	91.4%	93.9%	96.0%	94.1%	95.7%	95.6%
CPP	5.0%	4.0%	2.4%	3.3%	2.1%	2.2%
Deficiente	1.1%	0.7%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%
Dudoso	1.7%	0.9%	0.6%	1.0%	0.7%	0.8%
Pérdida	0.8%	0.5%	0.4%	0.7%	0.8%	0.8%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Cartera crítica	3,6%	2,1%	1,6%	2,6%	2,2%	2,3%

A septiembre de 2011 el índice de cobertura de provisiones sobre cartera atrasada se muestra estable con relación al 2010. Cabe mencionar que a fines del 2010, se constituyeron provisiones procíclicas lo que conllevó a mantener la estabilidad en el índice de cobertura.



Liquidez y Calce

Los indicadores de liquidez de Credicorp son adecuados, considerando que al cierre del tercer trimestre del 2011 los fondos disponibles representaron el 17% del total de sus activos (30% a diciembre de 2010), además de contar con inversiones de rápida realización que representan el 22% de los activos (14% a diciembre de 2010).

A continuación se presentan los principales indicadores de liquidez.

Indicadores	2007	2008	2009	2010	Sep.11
Fondos Disp. / Dep.Totales	0.27	0.27	0.27	0.48	0.28
Coloc. Netas / Dep.Totales	0.71	0.74	0.80	0.77	0.88
Fondos Disp. / Activo Total	0.17	0.18	0.17	0.24	0.17

Credicorp cuenta con exigentes parámetros internos para la administración del calce de sus operaciones, realizando un adecuado seguimiento de los vencimientos y fluctuaciones en las tasas de interés de los activos y pasivos, de su impacto en el margen financiero y el patrimonio, ante escenarios de incrementos y disminuciones de tasas, a fin de determinar la estrategia a seguir respecto a la posición y riesgo dispuestos a asumir para obtener una mayor rentabilidad.

Solvencia

A septiembre 2011, el patrimonio neto de Credicorp totalizó US\$ 3,093 millones, presentando un incremento de 8% con respecto a diciembre 2010 (US\$2,874 millones).

El patrimonio efectivo de Credicorp totalizó a septiembre de 2011 US\$ 3,150 millones, de los cuales el 50% corresponde a capital de nivel 1. El ratio de capital global reportado por el BCP fue de 14.8%.

Es importante tomar en cuenta la Resolución SBS 8425-2011 emitida en julio de 2011 que establece los requerimientos de patrimonio efectivo adicional que deberán constituir las entidades financieras, promulgada por la SBS con el fin de reforzar los requisitos de solvencia y de incluir riesgos adicionales a los actualmente incorporados en las exigencias patrimoniales, para lo cual las entidades financieras tendrán un plazo de adecuación de hasta cinco años.

En línea con lo mencionado, en septiembre de 2011, el Banco, a través de su sucursal en Panamá emitió en el mercado internacional bonos subordinados “fixed-to-floating rate” por US\$350 millones a un plazo de quince (15) años y con una tasa de 6.875%. Dichos Bonos computan como capital de nivel 2 (“tier 2”).

A continuación se presentan los principales indicadores de solvencia patrimonial de Credicorp:

Indicadores	2007	2008	2009	2010	Sep.11
Pasivo / Patrimonio	9.48	11.26	8.43	8.87	8.57
Pasivo / Activo	0.90	0.91	0.89	0.90	0.89
Coloc. Brutas / Patrimonio	4.92	6.24	5.00	5.00	5.30
Cart. Atrasada / Patrimonio	0.04	0.05	0.08	0.07	0.08

Siendo BCP la principal empresa del holding, la gestión de la Compañía le otorga mayor relevancia al ratio de capital global por riesgo crediticio, de mercado y operativo del BCP. Al 30 de septiembre de 2011, tal indicador se situó en 14.8%, nivel que se encuentra por encima del

promedio del sistema bancario de 13.42%³.

Fondeo

La principal fuente de fondeo de Credicorp son las captaciones (depósitos y obligaciones del público), que a septiembre de 2011 representaron el 61% del activo total, mientras que el patrimonio total y emisiones representan el 10% del activo total en ambos casos.

Al 30 de septiembre del 2011, Credicorp mantenía obligaciones con adeudados por US\$ 2,246 millones, de los cuales US\$ 500 millones corresponden a dos préstamos sindicados, el primero otorgado por un grupo de bancos liderados por Citi y Standard Chartered (US\$ 350 millones) y el segundo otorgado por un grupo de bancos liderado por Bank of Tokyo Mitsubishi-UFJ y Bank of Taiwan (US\$ 150 millones).

Parte importante del fondeo de Credicorp está constituido por las emisiones de instrumentos realizadas tanto a través del BCP como de su subsidiaria CCR que en conjunto totalizan US\$ 3,822 millones que representa el 13% del activo.

En los dos últimos años el Banco incrementó su fondeo proveniente de emisiones, destacando la emisión en el año 2009 de instrumentos híbridos en el mercado exterior por un total de US\$ 250 millones a 60 años. Esta emisión, de acuerdo a lo autorizado por la SBS, califica como patrimonio efectivo de primer nivel (Tier 1) en la determinación del patrimonio efectivo y no posee garantías. Dicha operación es la primera de su tipo realizada por un banco peruano. Adicionalmente, el BCP realizó una emisión de bonos corporativos en Chile, a través de un vehículo de propiedad de Credicorp en 99% por un total aproximado de US\$ 109 millones (monto que ha sido cubierto mediante swaps), a cinco años a una tasa de interés de 4.89%.

En septiembre de 2010 y marzo de 2011, el BCP realizó emisiones de bonos corporativos a un plazo de diez y cinco años, respectivamente en el mercado internacional. Ambas emisiones fueron realizadas a través de la sucursal en Panamá por un monto agregado de US\$1,500 millones, y contaron con una clasificación internacional por Moody's de Baa2.

Asimismo, en septiembre de 2011 el Banco, a través de su sucursal en Panamá emitió en el mercado internacional bonos subordinados “fixed-to-floating rate” por US\$350 millones a un plazo de quince (15) años y con una tasa de 6.875%. Dichos Bonos computan como capital de nivel 2 (“tier 2”).

³ Información a agosto del 2011.

ACCIONES COMUNES

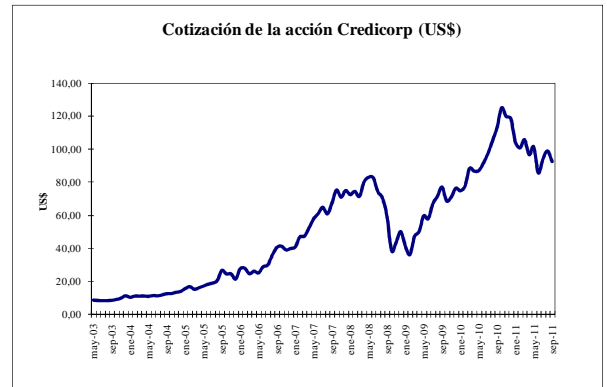
Credicorp lista sus acciones comunes en la Bolsa de Valores de Lima y simultáneamente en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) desde febrero de 1995.

Al 31 de diciembre de 2010, el número de acciones emitidas se mantuvo en 94.4 millones, correspondiendo las acciones en tesorería (acciones de Credicorp que pertenecen a entidades del Grupo) 14.97 millones.

La frecuencia de negociación de la acción se mantiene en un promedio de 99% en los últimos dos años, mientras que su cotización al 30 de septiembre del 2011 en la BVL fue de US\$ 92.5, lo que representó una capitalización bursátil de US\$ 7,378 millones.

La acción de Credicorp ha registrado una elevada volatilidad en los últimos meses como consecuencia de la incertidumbre generada por los mercados internacionales. Por otro lado, es importante tomar en cuenta la elevada liquidez que posee la acción lo que se refleja en la frecuencia de negociación.

A continuación se presenta la evolución de la cotización de la acción de Credicorp en la Bolsa de Valores de Lima en los últimos años.



CREDICORP LTD. Y SUBSIDIARIAS
BALANCE GENERAL

(Miles de US\$)	DIC. 08	%	DIC.09	%	SET.10	%	DIC.10	%	SET.11	%
ACTIVOS										
Fondos Disponibles:										
Que no generan intereses	1.057.416	5%	938.486	4%	961.902	4%	1.624.377	6%	1.027.480	3%
Que generan intereses	2.708.755	13%	2.898.172	13%	2.906.126	11%	6.958.478	24%	4.036.187	14%
Total Fondos Disponibles	3.766.171	18%	3.836.658	17%	3.868.028	15%	8.582.855	30%	5.063.667	17%
Inversiones:										
Valores Negociables	36.084	0%	70.774	0%	73.986	0%	115.568	0%	118.289	0%
Inversiones Disponibles para la Venta	4.959.068	24%	5.079.606	23%	7.630.494	29%	3.768.248	13%	6.342.142	21%
Total Inversiones	4.995.152	24%	5.150.380	23%	7.704.480	29%	3.883.816	14%	6.460.431	22%
Colocaciones										
Neto de Intereses No Devengados	10.408.332	50%	11.341.653	52%	13.121.485	49%	14.088.743	50%	16.061.342	54%
Créditos Refinanciados y Reestructurados	55.179	0%	59.459	0%	74.498	0%	76.707	0%	87.983	0%
Créditos Vencidos y en Cobranza Judicial	82.867	0%	184.523	1%	213.275	1%	209.908	1%	251.944	1%
Provisión para Créditos de Cobranza Dudosa	-224.337	-1%	-354.355	-2%	-411.736	-2%	-415.703	-1%	-483.163	-2%
Colocaciones Netas	10.322.041	50%	11.231.280	51%	12.997.522	49%	13.959.655	49%	15.918.107	54%
Primas y otras pólizas por cobrar	111.561	1%	121.338	1%	122.643	0%	129.136	0%	138.207	0%
Cuentas por cobrar a reaseguradoras	165.144	1%	137.098	1%	145.945	1%	160.249	1%	132.289	0%
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	329.458	2%	338.535	2%	359.687	1%	372.913	1%	402.401	1%
Aceptaciones bancarias	232.580	1%	96.423	0%	57.900	0%	70.331	0%	84.225	0%
Bienes adjudicados, neto	11.454	0%	11.233	0%	11.606	0%	11.336	0%	10.995	0%
Otros activos	887.508	4%	1.090.687	5%	1.332.261	5%	1.242.889	4%	1.445.896	5%
TOTAL ACTIVOS	20.821.069	100%	22.013.632	100%	26.600.072	100%	28.413.180	100%	29.656.218	100%
PASIVOS										
Depósitos y Obligaciones:										
Que no generan intereses	3.213.529	15%	3.297.995	15%	4.062.688	15%	4.360.570	15%	5.104.702	17%
Que generan intereses	10.736.908	52%	10.787.103	49%	12.589.321	47%	13.707.548	48%	12.910.665	44%
Total Depósitos y Obligaciones	13.950.437	67%	14.085.098	64%	16.652.009	63%	18.068.118	64%	18.015.367	61%
Deudas a bancos y corresponsales	1.179.991	6%	1.167.438	5%	1.719.879	6%	2.244.446	8%	2.246.074	8%
Aceptaciones bancarias	232.580	1%	96.423	0%	57.901	0%	70.331	0%	84.225	0%
Reservas para siniestros de seguros	822.856	4%	878.767	4%	962.422	4%	1.008.724	4%	1.116.277	4%
Reservas para primas no ganadas	144.914	1%	140.023	1%	163.362	1%	187.599	1%	177.926	1%
Deudas a reaseguradoras	55.841	0%	48.009	0%	65.112	0%	60.775	0%	59.056	0%
Otros pasivos	1.853.115	9%	1.800.769	8%	992.132	4%	1.804.463	6%	1.771.478	6%
Bonos Emitidos	785.230	4%	1.293.752	6%	3.067.395	12%	2.038.473	7%	3.032.502	10%
TOTAL PASIVOS	19.024.964	91%	19.510.279	89%	23.680.212	89%	25.482.929	90%	26.502.905	89%
Interés minoritario	106.933	1%	186.496	1%	230.546	1%	56.502	0%	60.534	0%
PATRIMONIO NETO										
Capital Social	471.912	2%	471.912	2%	471.912	2%	471.912	2%	471.912	2%
Capital Adicional	140.693	1%	130.341	1%	119.637	0%	119.637	0%	111.145	0%
Acciones en Tesorería	-73.107	0%	-74.242	0%	-74.712	0%	-74.712	0%	-74.877	0%
Reservas	815.387	4%	1.059.344	5%	1.385.098	5%	1.398.323	5%	1.792.921	6%
Ganancia no realizada en inversiones	-45.393	0%	237.446	1%	327.666	1%	366.721	1%	245.918	1%
Utilidad (pérdida) neta	357.756	2%	469.785	2%	442.020	2%	571.302	2%	531.333	2%
Resultados acumulados	21.924	0%	22.270	0%	17.693	0%	20.566	0%	14.427	0%
TOTAL PATRIMONIO NETO	1.689.172	8%	2.316.856	11%	2.689.314	10%	2.873.749	10%	3.092.779	10%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	20.821.069	100%	22.013.632	100%	26.600.073	100%	28.413.180	100%	29.656.218	100%

CREDICORP LTD. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS

(Miles de US\$)

	DIC. 08		DIC.09		SET.10		DIC.10		SET.11	
Ingresos por intereses y dividendos	1.382.844	100%	1.312.925	100%	1.051.409	100%	1.471.708	100%	1.338.128	100%
Intereses sobre colocaciones	963.940	70%	1.062.046	81%	887.160	84%	1.218.728	83%	1.109.939	83%
Intereses sobre depósitos en bancos	75.266	5%	15.918	1%	5.432	1%	32.337	2%	35.958	3%
Intereses de valores negociables e inversiones disponibles para la venta	298.021	22%	186.629	14%	146.402	14%	196.795	13%	192.231	14%
Dividendos sobre inversiones	12.189	1%	9.715	1%	-	0%	11.615	1%	-	0%
Otros ingresos por intereses	33.428	2%	38.617	3%	12.415	1%	12.233	1%	-	0%
Gastos por intereses	(561.617)	-41%	(420.564)	-32%	(275.953)	-26%	(414.121)	-28%	(387.122)	-29%
Intereses sobre depósitos	(360.238)	-26%	(226.875)	-17%	(107.061)	-10%	(156.106)	-11%	(159.150)	-12%
Intereses sobre bonos emitidos	(90.083)	-7%	(91.319)	-7%	(71.880)	-7%	(124.311)	-8%	(132.899)	-10%
Intereses sobre deuda con bancos y corresponsales	(66.491)	-5%	(27.328)	-2%	(51.501)	-5%	(43.532)	-3%	(48.042)	-4%
Otros gastos por intereses	(44.805)	-3%	(75.042)	-6%	(45.511)	-4%	(90.172)	-6%	(47.031)	-4%
Ingresos netos por intereses y dividendos	821.227	59%	892.361	68%	775.456	74%	1.057.587	72%	951.006	71,07%
Provisión para créditos de cobranza dudosa	(48.760)	-4%	(163.392)	-12%	(126.379)	-12%	(174.682)	-12%	(144.451)	-11%
Ingresos netos por intereses y dividendos después de la provisión para créditos de cobranza dudosa	772.467	56%	728.969	56%	649.077	62%	882.905	60%	806.555	60%
Otros Ingresos										
Comisiones por servicios bancarios	394.247	29%	436.819	33%	388.749	37%	524.895	36%	446.190	33%
Ganancia neta en operaciones de cambio	108.709	8%	87.944	7%	75.262	7%	104.169	7%	101.762	8%
Ganancia neta en operaciones de valores	51.936	4%	120.932	9%	72.719	7%	80.326	5%	38.218	3%
Otros	37.672	3%	74.936	6%	21.619	2%	95.145	6%	26.202	2%
Total Otros Ingresos	592.564	43%	720.631	55%	558.349	53%	804.535	55%	612.372	46%
Primas y siniestros de seguros										
Primas netas ganadas	393.903	28%	424.682	32%	353.307	34%	480.293	33%	425.205	32%
Siniestros de seguros generales	(101.890)	-7%	(59.248)	-5%	(38.264)	-4%	(54.914)	-4%	(54.291)	-4%
Siniestros de seguros de vida y salud	(240.020)	-17%	(227.210)	-17%	(192.820)	-18%	(260.658)	-18%	(218.663)	-16%
Total ingresos netos por primas de seguros	51.993	4%	138.224	11%	122.223	12%	164.721	11%	152.251	11%
Otros Gastos										
Remuneraciones y beneficios sociales	(365.201)	-26%	(467.116)	-36%	(339.567)	-32%	(568.004)	-39%	(423.372)	-32%
Gastos administrativos	(269.291)	-19%	(312.256)	-24%	(239.928)	-23%	(341.123)	-23%	(283.490)	-21%
Depreciación y amortización	(57.369)	-4%	(71.099)	-5%	(62.865)	-6%	(82.289)	-6%	(71.034)	-5%
Provisión para bienes adjudicados	(1.067)	0%	(64)	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos de fusión	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros	(227.675)	-16%	(106.575)	-8%	(73.939)	-7%	(94.469)	-6%	(105.911)	-8%
Total Otros Gastos	(920.603)	-67%	(957.110)	-73%	(716.299)	-68%	(1.085.885)	-74%	(983.807)	-66%
Utilidad antes del resultado por traslación, del impuesto a la renta y del interés minoritario	496.421	36%	630.714	48%	613.350	58%	766.276	52%	687.371	51%
Resultado por traslación	(17.650)	-1%	12.222	1%	31.202	3%	24.120	2%	6.448	0%
Impuesto a la renta	(109.508)	-8%	(138.500)	-11%	(151.322)	-14%	(187.081)	-13%	(162.487)	-12%
Participación de los trabajadores	-	0%	-	0%	(22.132)	-2%	-	0%	-	0%
Interés minoritario	(11.507)	-1%	(34.651)	-3%	(29.078)	-3%	(32.013)	-2%	(11.241)	-1%
UTILIDAD NETA DEL AÑO	357.756	26%	469.785	36%	442.020	42%	571.302	39%	520.091	39%
RATIOS	DIC. 08	DIC.09	SET.10	DIC.10	SET.11					
Liquidez										
Fondos Disponibles / Depósitos totales	0,27	0,27	0,23	0,48	0,28					
Colocaciones Netas / Depósitos totales	0,74	0,80	0,78	0,77	0,88					
Fondos Disponibles / Activo total	0,18	0,17	0,15	0,30	0,17					
Solvencia										
Pasivo / Patrimonio	11,26	8,42	9,20	8,87	8,57					
Pasivo / Activo	0,91	0,89	0,89	0,90	0,89					
Coloc. Brutas / Patrimonio	6,24	5,00	5,22	5,00	5,30					
Cartera Atrasada / Patrimonio	4,91%	7,96%	9,44%	7,30%	8,15%					
Compromiso patrimonial	-5,11%	-4,76%	-4,60%	-4,49%	-4,63%					
Calidad de Activos										
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	0,79%	1,59%	1,81%	1,46%	1,54%					
Cart.Atrasada + Refinanc. / Coloc. Brutas	1,31%	2,11%	2,32%	1,99%	2,07%					
Cart.Atrasada + Bienes Adj. / Coloc. Brutas	1,42%	2,20%	2,42%	2,07%	2,14%					
Provisiones / Cartera Atrasada	270,72%	192,04%	176,69%	198,04%	191,77%					
Provisiones / Cart. Atrasada + Refinanciada	162,51%	145,24%	138,01%	145,04%	142,14%					
Provisiones / Cart.Atrasada + Bienes Adj.	150,06%	138,85%	132,34%	139,52%	137,68%					
Rentabilidad										
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	25,9%	35,8%	37,2%	38,8%	38,9%					
Margen Financiero	55,86%	55,52%	60,83%	59,99%	60,27%					
Índice de siniestralidad neta	86,80%	67,45%	70,74%	65,70%	64,19%					
ROAE (Retorno sobre patrimonio promedio)	27,44%	23,45%	24,44%	22,01%	22,46%					
ROAA (Retorno sobre activos promedio)	2,47%	2,19%	2,17%	2,27%	2,31%					
Gastos Personal / Colocaciones Brutas promedio	3,89%	4,22%	4,43%	3,60%	4,37%					
Gastos Personal / Depósitos Totales promedio	2,89%	3,33%	3,47%	3,53%	3,76%					