

Equilibrium S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo
Informe de Clasificación

Contacto:

Ernesto Bazán

José Andrés Morán

(503) 2275-4853

ebazan@equilibrium.com.pa

jandres@equilibrium.com.sv



BANCO CUSCATLÁN DE PANAMÁ S.A. Y SUBSIDIARIAS

San Salvador, El Salvador

Comité de Calificación Ordinario: 25 de junio de 2007

Clasificación	Categoría según el Art.95B Ley del mercado de Valores y las RCD-CR 35/98, RCD-CR.51/98 emitidas por la Superintendencia de Valores de El Salvador	Definición de Categoría
Entidad	(modificada) de EA+ a EAAA	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.
Bonos Corporativos Series A, B y C US\$30 millones Bonos Corporativos Series A, B, C, D, E, F, G, H, I y J US\$60 millones	(modificada) de A+ a AAA	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"La presente calificación no es una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión o de la solvencia de la entidad clasificada"

-----MM de US\$ al 31.03.07-----		
ROAA: 1.3%	Activos: 1,020.0	Patrimonio: 81.6
ROAE: 15.1%	Utilidad: 3.0	Ingresos Financieros: 20.2

Historia: Emisor EA (16.11.04), ↑ EA+ (13.09.06) ↑ EAAA (25.06.07) Bonos Corporativos US\$30 millones, A (16.11.04). ↑ A+ (13.09.06) ↑ AAA (25.06.07) Bonos Corporativos US\$60 millones, A (13.03.06) ↑ A+ (13.09.06) ↑ AAA (25.06.07)

La información utilizada para el presente informe comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2003 de Banco Panamericano S.A. (Panabank); y auditados al 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 y no auditados al 31 de marzo de 2007 de Banco Cuscatlán de Panamá S.A. y Subsidiarias

Fundamento: El Comité de Clasificación de Equilibrium S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo dictaminó mejorar la clasificación de Banco Cuscatlán de Panamá S.A. como emisor de EA+ a EAAA y la de sus instrumentos de A+ a AAA en virtud al cierre del acuerdo de compra entre Corporación UBC Intemacional, S.A. y Citigroup, mediante el cual Citibank Overseas Investment Corporation, una subsidiaria de Citigroup Inc., directa o indirectamente, acordó comprar las acciones y/o substancialmente todos los activos y pasivos de algunas subsidiarias propiedad de Corporación UBC Internacional S.A. El precio de la transacción fue de US\$1,510 millones y fue pagado 50% en efectivo y 50% en acciones de Citigroup, Inc. La mejora en las calificaciones refleja el respaldo de la casa matriz en las áreas de riesgo, operaciones y soporte financiero, valorándose primordialmente la calidad del nuevo accionista.

El Banco Cuscatlán de Panamá y subsidiarias culminó marzo de 2007, con activos totales por US\$1,020.0 millones, habiendo crecido en el último año (abril 2006-marzo 2007), 31.6% en activos, 71.8% en fondos disponibles e inversiones en valores y 15.8% en colocaciones. El principal crecimiento en la cartera se explica por mayores créditos hipotecarios, comerciales otorgados en el exterior, de consumo, así como agropecuarios y ganaderos.

Su cartera de colocaciones, está compuesta en un 47% por créditos otorgados a personas y en un 54% por créditos a em-

presas (71% de estos últimos son créditos comerciales). Los dos rubros de mayor importancia son los créditos comerciales y los de consumo, que durante el último año han tenido incrementos en términos absolutos en US\$15.5 y 16 millones, respectivamente, habiendo crecido en 6.7% y 8.6%; Sin embargo, el mayor crecimiento de la cartera total (15.8%) implicó que se reduzca la participación de dichos rubros.

El BCP mantuvo indicadores de cartera vencida y reservas similares a los del trimestre anterior; no obstante, la cobertura de cartera vencida a través de reservas (102%) todavía se encuentra por debajo de lo que registra el sistema bancario panameño (126%), al 31 de marzo de 2007.

Equilibrium no descarta que la incorporación de las políticas crediticias y de administración de cartera del nuevo accionista implique un importante ajuste de provisiones en los próximos meses. Sin embargo, no espera que ello signifique mayor riesgo para el BCP, sino todo lo contrario, considerando la posición patrimonial del accionista y su soporte implícito en caso de ser requerido para mantener niveles de capitalización adecuados.

Otro de los aspectos que, previo a la incorporación del nuevo accionista, representaba una limitante en la calificación de riesgo para el BCP era el nivel de préstamos a partes relacionadas (37% de los fondos de capital, a marzo 2007). Equilibrium considera que con la adquisición del BCP por parte del Citigroup, el grueso de dichos préstamos dejarían de ser partes

relacionadas. Además de ello, la incorporación de las políticas globales de administración de riesgos del nuevo accionista, permitirán una mejor desconcentración de la cartera de colocaciones.

Con relación al margen financiero del BCP, este venía mostrando una tendencia decreciente: 49% en diciembre 2005, 47% en marzo 2006 y 45% en marzo 2007. Ello, principalmente por el incremento en las tasas pasivas y la tendencia internacional. No obstante lo anterior, el BCP pudo compensar dicha situación con el incremento en el volumen de cartera, de US\$15.7 a US\$20.2 millones del primer trimestre 2006 al similar periodo del 2007, por lo que la utilidad financiera pasó de US\$7.4 a US\$9.1 millones en los mismo periodos, pese a los menores márgenes.

Equilibrium estima que a través de su Casa Matriz, el BCP podrá seguir accediendo a costos de fondeo más convenientes, mejorando así sus márgenes (aspecto financiero) y su posición competitiva para la captación de clientes en el mercado panameño frente a otros bancos (aspecto comercial).

En línea con otras entidades del sistema bancario panameño, el BCP presenta un descalce de plazo de sus activos y pasivos financieros, en el rango de plazo inferior a 1 año, en donde se concentra el 49.7% de los activos financieros y el 67.5% de los pasivos financieros. Durante periodos anteriores, el BCP ha buscado reducir este riesgo a través de una relativa holgura en la liquidez, que le permita afrontar situaciones de requerimientos inesperados. En opinión de Equilibrium, dicho riesgo, para el BCP queda reducido luego de la incorporación del Citigroup como accionista, puesto que ante una hipotética situación crítica de requerimientos de fondos, se espera que el BCP pueda ser proveído de fondos a través de la Casa Matriz.

En el primer trimestre del 2007 y con respecto a similar periodo del año anterior, la utilidad neta mostrada por el BCP, se

incrementó de US\$2.7 a US\$3.0 millones, sin embargo, respecto de los ingresos el margen neto se redujo de 17% a 15%. A pesar de que el margen financiero bruto del BCP se muestra ligeramente superior al del sistema bancario panameño, (45% versus 43% a marzo 2007), el margen neto del BCP (15%) se encuentra en un nivel inferior al del sistema (32%), principalmente por el efecto de los gastos administrativos y generales, los que pasaron de US\$4.7 a US\$5.2 millones, debido a la mayor carga operativa por el crecimiento de la cartera; sin embargo, en términos relativos, los gastos generales y administrativos se han reducido de 30% a 26% de los ingresos.

Equilibrium ha considerado en la presente calificación el respaldo implícito del nuevo accionista y los factores cualitativos que ubican al BCP en una posición para afrontar riesgos sustancialmente distinta con la que contaban previamente. En consecuencia, los principales riesgo que se observaban en el BCP respecto de: créditos con partes relacionadas, descalce de plazos, poca holgura patrimonial y tendencia decreciente en los márgenes, pierden relevancia ante la incorporación del nuevo accionista Citigroup y su respaldo implícito.

Las emisiones de Bonos Corporativos por US\$30 y US\$60 millones, están garantizadas por el crédito general de Banco Cuscatlán de Panamá. El pago de los flujos de intereses y principal sobre los Bonos, proviene de la generación propia del Banco a lo largo del plazo de la emisión, no contándose con una estructura que recaude parte de los flujos operacionales y que ayude a mitigar el impacto del pago al vencimiento de los títulos.

Fortalezas

1. Subsidiaria de uno de los Conglomerados Financieros más importantes del mundo.
2. Respaldo implícito de la Casa matriz.
3. Incorporación de políticas globales de administración de riesgo de la Casa Matriz.

Debilidades

1. El periodo de adecuación a las nuevas políticas de la Casa Matriz podría detener la dinámica comercial y/o administrativa de la entidad.

Oportunidades

1. Mayor dinamismo, crecimiento y perspectivas favorables de la economía panameña.
2. Posibilidad de acceder a costos de fondeo más bajos a través de la Casa Matriz.
3. Sinergias de know-how global del accionista y know-how local de la administración actual.

Amenazas

1. Sistema financiero panameño muy competitivo, principalmente en tasas de interés.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN US\$30 MILLONES

Emisor: Banco Cuscatlán de Panamá, S.A.

Monto: Hasta treinta millones de Dólares (US\$30,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

Series: Los bonos fueron emitidos en tres series, serie A, B y C. El monto emitido de la serie A fue de US\$10 millones, el de la serie B por US\$15 millones y el de la serie C fue por US\$5 millones.

Plazos: Los bonos fueron emitidos a cinco (5) y siete (7) años plazo. La fecha de vencimiento de la Serie A es el 27 de octubre de 2009. La fecha de vencimiento de la Serie B es el 30 de diciembre de 2011. La fecha de vencimiento de la serie C es el 17 de enero de 2013.

Pago de capital: El pago de capital de los bonos de cada serie se realizará mediante un solo pago en la fecha de vencimiento.

Redención anticipada: El emisor tendrá la opción a redimir anticipadamente todos o parte de los bonos de una o más de las series, a su valor nominal, en cualquier momento, a partir del segundo aniversario de la fecha de emisión del bono redimido.

Respaldo: Los bonos están respaldados por el crédito general de Banco Cuscatlán de Panamá S.A.

Denominaciones: Los bonos han sido emitidos en forma registrada, sin cupones y en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00) o sus múltiplos.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN US\$60 MILLONES

Emisor : Banco Cuscatlán de Panamá S.A.

Monto: Hasta sesenta millones de Dólares (US\$60,000,000), moneda del curso legal de los Estados Unidos de América..

Series : Diez series.

Fecha de Vencimiento: 2, 3, 4, 5 y 6 años plazo.

Pago de Capital: El pago del capital de los bonos de cada serie se realizará mediante un solo pago en su respectiva fecha de vencimiento o redención anticipada.

Redención Anticipada: El emisor tendrá la opción de redimir anticipadamente todos o parte de los bonos de una o más de las series, a su valor nominal, en cualquier momento, a partir del segundo aniversario de la fecha de emisión del bono redimido.

Respaldo: Los bonos están respaldados por el crédito general del emisor.

Denominaciones: Los bonos serán emitidos en forma registrada, sin cupones y en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00) o sus múltiplos.

ANTECEDENTES GENERALES

El Banco Cuscatlán de Panamá (BCP) fue constituido el 31 de octubre de 2002 bajo leyes panameñas y cuenta con licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá. Es una subsidiaria totalmente poseída por el Grupo Cuscatlán Panamá S.A., la cual a su vez es subsidiaria indirecta totalmente poseída por Citigroup.

Con la reciente adquisición de las subsidiarias financieras de la Corporación UBC Internacional, S.A., el Citigroup, ha ampliado sus operaciones en El Salvador, Guatemala, Costa Rica, Honduras y Panamá, lo que le permitirá ampliar la prestación de servicio a más de 45,000 clientes corporativos, a más de 1.2 millones de personas (banca de consumo). Actualmente dichas subsidiarias cuentan con aproximadamente 5,000 empleados, 202 sucursales y 263 cajeros automáticos.

A través de sus subsidiarias, el BCP realiza actividades que complementan su actividad bancaria, principalmente a través de Panabank Trust Ltd. (banca off-shore), Leasing Cuscatlán (ex Panaleasing) arrendamiento financiero, Panavalores (corretaje de Bolsa), Panafinanzas (préstamos personales), Factoring Cuscatlán (factoring), Overseas Hampton Funding (inversiones), Administradora Ancón (servicios administrativos) y TLP (arrendamiento inmobiliario).

El BCP cuenta 550 empleados, brindando servicios a través de 27 sucursales (incluyendo 8 de Panafinanzas) y 6 centros de préstamos.

La Junta Directiva está integrada por:

Presidente:	Guido Martinelli D.
Vicepresidente:	Guido Martinelli Jr.
Secretario:	Bolívar Luis Márquez
Director:	Mauricio Samayoa Rivas
Director:	Silio Galo Ortiz
Director:	Carlos Della Togna
Director:	Rafael Castellanos
Director:	Eliás Jorge Bahaia
Director:	Alfredo Félix Cristiani
Director:	Giovanni Ferrari
Director:	Tito Enrique Dutari

Hechos de importancia

El 13 de diciembre de 2006, Corporación UBC Internacional S.A. alcanzó un acuerdo definitivo con Citigroup para la adquisición de las subsidiarias de giro financiero de la Corporación UBC Internacional, S.A., por US\$1,510 millones en efectivo y acciones del Citigroup.

Citigroup, como importante conglomerado a nivel mundial, al 31 de marzo de 2007, posee activos por US\$2,020,773 millones, patrimonio por US\$122,083 millones, ingresos trimestrales por US\$25,459 millones y resultado neto de US\$5,012 millones trimestrales.

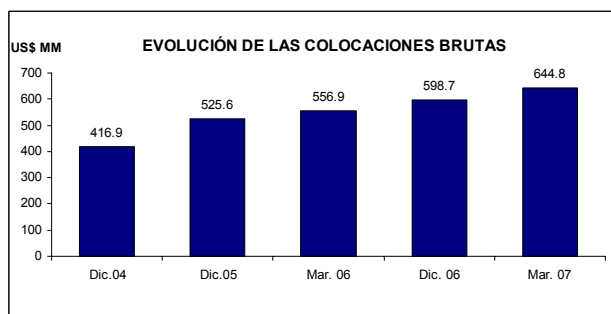
Durante los primeros meses del 2007 dicha transacción estuvo sujeta a las aprobaciones de los reguladores, comunicándose al mercado su finalización, el 14 de mayo de 2007.

Equilibrium ha considerado en la presente calificación el respaldo implícito del nuevo accionista y los factores cualitativos que ubican al BCP en una posición para afrontar riesgos sustancialmente distinta de la que contaban previamente.

ANÁLISIS DE RIESGO

Activos y calidad de activos

El Banco Cuscatlán de Panamá y subsidiarias culminó marzo de 2007, con activos totales por US\$1,020.0 millones, compuestos principalmente por colocaciones brutas (69.6%), efectivo y depósitos en bancos (23.7%) e inversiones disponibles para la venta (9.8%). Desde diciembre del 2004 hasta marzo del 2007, los activos consolidados del BCP han crecido a un ritmo sostenido del 23.1% anual, resaltando el crecimiento del último año (abril 2006-marzo 2007), 31.6% en activos, 71.8% en fondos disponibles e inversiones en valores y 15.8% en colocaciones. El principal crecimiento en la cartera se explica por mayores créditos hipotecarios, comerciales otorgados en el exterior, de consumo, así como agropecuarios y ganaderos.



La cartera de colocaciones brutas, está compuesta en un 47% por créditos otorgados a personas y en un 54% por créditos a empresas (71% de estos últimos son créditos comerciales). Cabe mencionar el crecimiento de participación en la cartera de los créditos hipotecarios y de los agropecuarios y ganaderos, tal como se muestra en el cuadro posterior. Respecto de los dos rubros más importantes (créditos comerciales y de consumo), durante el último año han tenido incrementos en términos absolutos de US\$15.5 y US\$16 millones, respectivamente, habiendo crecido en 6.7% y 8.6%; no obstante, el mayor crecimiento de la cartera total (15.8%) implicó que se reduzca la participación de dichos rubros.

Distribución de la Cartera				
	Dic. 05	Mar. 06	Dic. 06	Mar. 07
Créditos a Empresas				
Comercial	41.4%	41.5%	38.3%	38.2%
Sociedades financieras	6.0%	6.3%	4.5%	4.5%
Agropecuarios y Ganaderos	1.6%	2.0%	3.6%	3.9%
Arrendamientos por cobrar	2.0%	2.1%	2.9%	3.0%
Industriales	2.5%	2.5%	2.4%	2.0%
Factoraje	0.8%	0.8%	1.1%	1.4%
Construcción	0.9%	0.8%	0.2%	0.5%
Sub total Empresas	55.2%	56.1%	53.1%	53.5%
Créditos a Personas				
Consumo	34.7%	33.5%	32.8%	31.4%
Hipotecarios	7.8%	8.0%	10.4%	11.3%
Tarjetas de Credito	2.3%	2.4%	3.7%	3.8%
Sub total Personas	44.8%	43.9%	46.9%	46.5%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: BCP

En cuanto a la calidad de activos, los préstamos vencidos representan el 1.3% de las colocaciones brutas, manteniendo el porcentaje similar respecto de diciembre 2006 (1.4% para el sistema bancario panameño). En términos absolutos, la cartera vencida pasó de US\$8.0 a US\$8.1 millones, mientras que las reservas lo hicieron de US\$8.0 a US\$8.3 millones, lo que representó una cobertura sobre Cartera vencida de 102.3%, nivel ligeramente superior al del trimestre anterior (101.2%); sin embargo, dicho indicador se encuentra todavía por debajo del sistema bancario panameño, 125.9% a marzo 2007.

	Banco Cuscatlán de Panamá					Sistema
	Dic. 04	Dic. 05	Mar. 06	Dic. 06	Mar. 07	
Colocaciones brutas	416.9	525.6	556.9	598.7	644.8	24,152.3
Cartera vencida	8.8	7.0	7.5	8.0	8.1	345.5
Reservas para créditos	7.5	7.3	7.6	8.0	8.3	435.1
Cartera vencida / Colocaciones brutas	2.1%	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%	1.4%
Reservas para créditos / Cartera vencida	85.5%	105.4%	100.8%	101.2%	102.3%	125.9%

Cifras en US\$ millones

La participación de los créditos denominados "sub-normal", "dudoso" e "irrecuperable" alcanzó a marzo 2007, 3.6% de las colocaciones, nivel similar al del trimestre anterior. Durante el último año, la participación de los mencionados subió de 1.7% a 3.6%, principalmente por el efecto del deterioro de los créditos de consumo.

	Clasificación de la Cartera por Riesgo					
	Dic. 05	Mar. 06	Jun. 06	Sep. 06	Dic. 06	Mar. 07
(A) Normal	96.4%	96.0%	92.7%	95.0%	95.2%	95.1%
(B) Mención especial	1.6%	2.3%	4.0%	2.2%	1.2%	1.3%
(C) Sub-normal	0.6%	0.5%	1.3%	1.5%	2.3%	2.3%
(D) Dudoso	0.8%	0.7%	1.4%	1.0%	1.1%	1.1%
(E) Irrecuperable	0.6%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
(A) + (B) + (C)	2.0%	1.7%	3.2%	2.8%	3.6%	3.6%

Fuente: BCP

Durante el último trimestre, el principal incremento en los atrasos de pagos se dio en la cartera de consumo y en segundo lugar en la cartera hipotecaria, principalmente en los tramos con más de 90 días de atraso respecto del vencimiento.

	Morosidad por vencimientos							
	Consumo		Hipoteca		Tarjeta de Crédito		Corporativos	
	Dic. 06	Mar. 07	Dic. 06	Mar. 07	Dic. 06	Mar. 07	Dic. 06	Mar. 07
De 31 a 60 días	121	100	12	17	37	42	294	90
De 61 a 90 días	53	319	3	10	29	20	330	214
De 91 a 180 días	1,349	1,450	8	443	62	83	999	1,488
Más de 181 días	774	1,187	4	0	202	281	143	401
Total	2,298	3,056	27	471	329	426	1,766	2,193

En US\$ miles

Equilibrium no descarta que la incorporación de las políticas crediticias y de administración de cartera del nuevo accionista impliquen un importante ajuste de provisiones en los próximos meses. Sin embargo, no espera que ello signifique mayor riesgo para el BCP, sino todo lo contrario, considerando la posición patrimonial del accionista y su soporte implícito en caso de ser requerido para mantener niveles de capitalización adecuados.

Por otra parte, Equilibrium considera que el nivel de concentración de deudores en el BCP es moderado, puesto que el mayor deudor representa el 1.4% de la cartera total y la participación de los mayores 20 es de 14.8% (15.0% en diciembre 2006). Por su parte, los créditos a partes relacionadas representan el 37.2% de los fondos de capital (47.9% en diciembre 2006), lo cual era considerado anteriormente una limitante en la calificación de riesgo. Si bien es cierto que el límite máximo legal es 25% de los fondos de capital para préstamos a partes relacionadas sin garantía, cabe mencionar que: (i) a marzo 2007, los depósitos de partes relacionadas (US\$30.8 millones) resultaron superiores a los préstamos a partes relacionadas (US\$30.6 millones); y, (ii) con la adquisición del BCP por parte del Citigroup, la mayor parte de dichos préstamos serían préstamos a subsidiarias de Citigroup.

Fondeo

La estructura de fondeo se fundamenta en captaciones del público, en especial los depósitos de clientes (US\$763.0 millones), entre depósitos a la vista, de ahorros y a plazo, que a marzo 2007 representan el 82.4% de los pasivos. De dichos depósitos, US\$604.6 millones son a plazo fijo. Adicionalmente, el BCP también se financia con líneas bancarias y bonos corporativos (6.5% y 6.3% de los pasivos, respectivamente).

Con la finalidad de financiar sus operaciones de crecimiento, los depósitos del público se incrementaron 15.6% en el primer trimestre del 2007, versus los pasivos totales que tuvieron un incremento del 10.7% en el mismo periodo, lo cual muestra la clara intención del banco de financiarse con fuentes del público. Sin embargo, dada la reciente adquisición del mismo por parte del Citigroup, líneas bancarias obtenidas a través de la Casa Matriz podrían convertirse en una alternativa de bajo costo de fondeo y que impactaría positivamente en los márgenes de la entidad.

La concentración individual de depositantes se considera moderada en virtud a la participación de los 10 mayores en el total de captaciones de un 13.3%, a marzo 2007 (11.3% a diciembre 2006). Esta situación, que suele ser un riesgo a considerar ante la posibilidad de que los principales proveedores de fondos dejen de serlo, ya no es más un riesgo relevante en opinión de Equilibrium, considerando el soporte implícito del nuevo accionista.

Cabe señalar que el BCP ha emitido bonos por US\$59.2 millones, con garantía genérica del banco, a través de tres emisiones en diciembre de 2004, enero de 2006 y junio de 2006.

Bonos emitidos por el Banco Cuscatlán de Panamá

	Fecha de colocación	Plazo	Saldo a Mar-07	Tasa
Serie A	Diciembre 2004	5 años	10,000,000	6.00%
Serie B	Diciembre 2004	7 años	14,429,000	Libor + 1.75%
Serie A	Enero 2006	2 años	5,000,000	5.75%
Serie B	Enero 2006	6 años	10,000,000	Libor + 1.75%
Serie C	Enero 2006	7 años	4,836,000	Libor + 1.75%
Serie C	Junio 2006	5 años	14,941,000	Libor + 1.5%
Total			59,206,000	

Cifras en US\$

Fuente: BCP

Es importante mencionar que el BCP, al contar con la posibilidad de fondearse a costos más bajos, ha considerado convenientemente prepagar parte de los bonos emitidos. En ese sentido, el 28 de mayo del 2007, el BCP comunicó al mercado la rendición anticipada de los bonos corporativos emitidos por US\$15 millones en diciembre de 2004 (serie B), así como sus respectivos intereses corridos. Dicha opción se encontraba contemplada en el Prospecto Informativo de la emisión. En opinión de Equilibrium, esta situación podría seguir dándose en la medida en que los costos de fondeo justifiquen el pre-pago de los bonos y las condiciones contempladas en la emisión lo permitan.

Equilibrium estima que a través de su Casa Matriz, el BCP podrá seguir accediendo a costos de fondeo más convenientes, mejorando así sus márgenes (aspecto financiero) y su posición competitiva para la captación de clientes en el mercado panameño frente a otros bancos (aspecto comercial).

Solvencia y liquidez

A marzo de 2007, el índice de adecuación de capital resultó 11.4%, mostrando una reducción respecto de diciembre 2006 (12.5%). Cabe mencionar que durante el último año (abril 2006-marzo 2007), el patrimonio neto se incrementó en 17.2%; sin embargo, aún cuando el crecimiento en la cartera de créditos fue en menor proporción (15.8%), los activos totales se incrementaron en 31.6%.

Índice de Adecuación de Capital

	Dic. 05	Mar. 06	Dic. 06	Mar. 07
Activos de Riesgos Totales	828.8	844.8	947.7	1,084.0
Activos Ponderados por Riesgos (APR)	596.9	607.8	658.2	719.9
Fondos de Capital (FC)	72.0	72.1	82.2	82.3
(FC) / (APR)	12.07%	11.86%	12.48%	11.43%

Cifras en US\$ millones

Fuente: BCP

El patrimonio del BCP, US\$84.6 millones, a marzo 2007, estuvo conformado por: capital social común (US\$42.0 millones), utilidades no distribuidas (US\$40.3 millones), superávit por revaluación de activo fijo (US\$2.8 millones), reserva regulatoria de propiedades de inversión (US\$0.1 millones) y pérdida no realizada en valores (US\$0.6 millones, negativo).

Equilibrium considera que ante eventuales ajustes que podrían realizarse en los niveles de reservas, los que a su vez afectarían los resultados y en consecuencia, los fondos de capital, el Citigroup no debería tener inconvenientes en realizar los aportes de capital que se requieran a fin de mantener niveles de capitalización acordes con su políticas globales de manejo de riesgo.

En cuanto a la administración de la liquidez, según la Ley Bancaria todo banco que cuente con licencia general deberá mantener un saldo mínimo de activos líquidos, equivalente al 30% del total bruto de sus depósitos. Sobre el particular, el BCP muestra un indicador satisfactorio frente a dicho requerimiento. A marzo 2007, el BCP presentó un índice de liquidez (activos líquidos / depósitos totales) de 40.7% (39.6% a diciembre 2006), cumpliendo así con el mandato regulatorio y manteniendo una relativa holgura que le permita atenuar el riesgo de no contar con prestamista de última instancia, dado el marco regulatorio panameño.

En línea con otras entidades del sistema bancario panameño, el BCP presenta un descalce de plazo de sus activos y pasivos financieros, en el rango de plazo inferior a 1 año, en donde se concentra el 49.7% de los activos financieros y el 67.5% de los pasivos financieros. Durante periodos anteriores, el BCP ha buscado reducir este riesgo a través de una relativa holgura en la liquidez, que le permita afrontar situaciones de requerimientos inesperadas. En opinión de Equilibrium, dicho riesgo, para el BCP queda reducido luego de la incorporación del Citigroup como accionista, puesto que ante una hipotética situación crítica de requerimientos de fondos, se espera que el BCP pueda ser proveído de fondos a través de la Casa Matriz.

Evolución de Resultados

En cuanto a la gestión de resultados, durante el primer trimestre del 2007 y con respecto a similar periodo del año anterior, cabe destacar lo siguiente:

- 1) Los ingresos por intereses y comisiones aumentaron de US\$15.7 a US\$20.2 millones; sin embargo, los gastos de intereses y comisiones también se incrementaron (de US\$8.3 a US\$11.2 millones), por lo que la utilidad fi-

nanciera bruta, pasó de US\$7.4 a US\$9.1 millones (22.2%+). Ello estuvo acompañado de una reducción en el margen respecto de ingresos (de 47% a 45%), como principal consecuencia de las mayores tasas pasivas de mercado. Cabe mencionar que el BCP culminó el 2005 con un margen financiero bruto de 49%, lo cual evidencia la tendencia decreciente en el mismo durante los últimos meses.

- 2) Los gastos generales y administrativos pasaron de US\$4.7 a US\$5.2 millones, debido a la mayor carga operativa por el crecimiento de la cartera; sin embargo, en términos relativos, los gastos generales y administrativos se han reducido de 30% a 26% de los ingresos.
- 3) La utilidad neta mostrada por el BCP, se incrementó de US\$2.7 a US\$3.0 millones, de un periodo a otro; sin embargo, respecto de los ingresos el margen neto se redujo de 17% a 15%.
- 4) A pesar de que el margen financiero bruto del BCP se muestra ligeramente superior al del sistema bancario panameño, (45% versus 43% a marzo 2007), el margen neto del BCP (15%) se encuentra en un nivel inferior al del sistema (32%), principalmente por el efecto de los gastos administrativos y generales.

Equilibrium ha considerado en la presente calificación el respaldo implícito del nuevo accionista y los factores cualitativos que ubican al BCP en una posición para afrontar riesgos sustancialmente distinta con la que contaban previamente. En consecuencia, los principales riesgos que se observaban en el BCP respecto de: créditos con partes relacionadas, descalce de plazos, poca holgura patrimonial y tendencia decreciente en los márgenes, pierden relevancia ante la incorporación del nuevo accionista Citigroup y su respaldo implícito.

BANCO CUSCATLÁN DE PANAMÁ S.A. Y SUBSIDIARIAS
BALANCE GENERAL
(MILES DE DÓLARES)

	Dic. 04	%	Dic. 05	%	Mar. 06	%	Dic. 06	%	Mar. 07	%
ACTIVOS										
Efectivo	8,011	1.3%	15,267	2.0%	11,108	1.4%	19,553	2.1%	12,755	1.4%
Depósitos en Bancos	112,875	17.7%	73,233	9.4%	78,737	10.0%	123,688	13.4%	206,619	22.3%
Inversiones Financieras	50,918	8.0%	106,878	13.7%	82,165	10.5%	118,089	12.7%	91,380	9.9%
Valores disponibles para la venta	50,918	8.0%	106,878	13.7%	82,165	10.5%	117,340	12.7%	91,195	9.8%
Valores comprados bajo acuerdo de reventa		0.0%		0.0%		0.0%	748	0.1%	185	0.0%
Préstamos	416,850	65.3%	525,628	67.5%	556,934	70.9%	598,652	64.6%	644,779	69.6%
Sector interno	390,454	61.1%	465,876	59.8%	498,008	63.4%	543,687	58.7%	578,556	62.4%
Sector externo	26,396	4.1%	59,752	7.7%	58,926	7.5%	54,965	5.9%	66,223	7.1%
Vigentes	408,046	63.9%	518,666	66.6%	549,404	70.3%	590,700	63.8%	636,678	68.7%
Vencidos	8,804	1.4%	6,962	0.9%	7,530	0.9%	7,953	0.9%	8,101	0.9%
Menos:		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Reserva para pérdidas en préstamos	7,529	1.2%	7,338	0.9%	7,590	1.0%	8,045	0.9%	8,286	0.9%
Comisiones e intereses no devengados	1,209	0.2%	1,392	0.2%	1,343	0.2%	1,274	0.1%	1,242	0.1%
Préstamos y descuentos netos	408,112	63.9%	516,898	66.4%	548,001	69.7%	589,334	63.6%	635,251	68.6%
Valores mantenidos a su vencimiento	10,833	1.7%	13,733	1.8%	18,012	2.3%	20,258	2.2%	15,680	1.7%
Inversiones en asociadas	3,211	0.5%	700	0.1%	700	0.1%	718	0.1%	700	0.1%
Bienes inmuebles	14,011	2.2%	16,284	2.1%	16,796	2.1%	19,245	2.1%	19,230	2.1%
Activos Varios										
Gastos pagados por anticipado	1,309	0.2%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Intereses por cobrar	6,242	1.0%		0.0%		0.0%	7,598	0.8%	7,408	0.8%
Obligaciones de clientes por aceptaciones	4,723	0.7%		0.0%		0.0%	8,904	1.0%	10,586	1.1%
Deudores varios	8,333	1.3%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Otros activos	9,633	1.5%		0.0%		0.0%	19,097	2.1%	20,368	2.2%
Activos Varios	30,757	4.8%	35,464	4.6%	30,505	3.9%	35,599	3.8%	38,362	4.1%
TOTAL DE ACTIVOS	638,728	100%	778,457	100%	786,024	100%	926,483	100%	1,019,976	110%
PASIVOS										
Depósitos a la vista	44,312	6.9%	48,467	6.2%	50,851	6.5%	66,442	7.2%	70,345	7.6%
A la vista locales	38,404	6.0%	42,447	5.5%	43,316	5.5%	51,926	5.6%	51,714	5.6%
A la vista extranjeros	5,908	0.9%	6,020	0.8%	7,535	1.0%	14,516	1.6%	18,630	2.0%
De ahorro	45,125	7.1%	58,425	7.5%	57,842	7.4%	80,316	8.7%	88,037	9.5%
Depósitos a plazo	392,511	61.5%	430,355	55.3%	454,426	57.8%	513,103	55.4%	604,602	65.3%
A plazo locales	302,531	47.4%	340,019	43.7%	362,739	46.1%	415,570	44.9%	487,082	52.6%
A plazo extranjeros e interbancarios	89,980	14.1%	90,336	11.6%	91,687	11.7%	97,353	10.5%	117,520	12.7%
Depósitos a plazo interbancarios		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Total de depósitos de clientes	481,948	75.5%	537,247	69.0%	563,119	71.6%	659,861	71.2%	762,984	82.4%
Títulos de emisión propia	38,400	6.0%	43,732	5.6%	41,969	5.3%	57,783	6.2%	59,208	6.4%
Financiamientos recibidos	28,777	4.5%	84,204	10.8%	59,850	7.6%	73,177	7.9%	61,136	6.6%
Obligaciones bajo acuerdo	3,647	0.6%	11,938	1.5%	25,256	3.2%	18,000	1.9%	18,000	1.9%
Otros pasivos										
Giros, cheques de gerencia y certificados	4,031	0.6%		0.0%		0.0%		0.0%	8,570	0.9%
Intereses acumulados por pagar	2,398	0.4%		0.0%		0.0%	4,771	0.5%	4,853	0.5%
Aceptaciones pendientes	4,723	0.7%		0.0%		0.0%	8,904	1.0%	10,586	1.1%
Impuesto sobre la renta diferido	311	0.0%		0.0%		0.0%	542	0.1%	581	0.1%
Acreedores varios	9,641	1.5%		0.0%		0.0%	21,826	2.4%	9,493	1.0%
Otros pasivos	21,104	3.3%	28,414	3.7%	23,768	3.0%	36,043	3.9%	34,084	3.7%
TOTAL DE PASIVOS	573,876	89.8%	705,535	90.6%	713,962	90.8%	844,865	91.2%	935,410	101.0%
PATRIMONIO										
Acciones comunes	42,000	6.6%	42,000	5.4%	42,000	5.3%	42,000	4.5%	42,000	4.5%
Acciones preferidas		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Superavit por reevaluación de activos		0.0%		0.0%		0.0%	2,758	0.3%	2,758	0.3%
Reservas de Capital		0.0%		0.0%		0.0%	602	0.1%	0.0%	0.0%
Cambios netos en valores para la venta	311	0.0%	-514	-0.1%	-1,043	-0.1%	-511	-0.1%	-636	-0.1%
Utilidades no distribuidas y otras reservas	22,541	3.5%	31,436	4.0%	31,106	4.0%	36,769	4.0%	40,443	4.4%
TOTAL PATRIMONIO	64,852	10.2%	72,922	9.4%	72,063	9.2%	81,619	8.8%	84,566	9.1%
TOTAL DE PASIVOS Y CAPITAL	638,728	100%	778,457	100%	786,025	100%	926,483	100%	1,019,976	110%

BANCO CUSCATLÁN DE PANAMÁ S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO DE RESULTADOS
(MILES DE DÓLARES)

	Dic. 04	%	Dic. 05	%	Mar. 06	%	Dic. 06	%	Mar. 07	%
Ingresos por intereses y comisiones	44,190	100%	55,236	100%	15,729	100%	74,202	100%	20,222	100%
Intereses devengados sobre préstamos	32,275	73.0%	39,167	71%	11,138	71%	49,404	66.6%	13,395	66.2%
Intereses devengados sobre depósitos	1,683	3.8%	2,063	4%	678	4%	3,493	4.7%	1,702	8.4%
Intereses devengados sobre inversiones en valores	2,435	5.5%	4,525	8%	1,390	9%	9,043	12.2%	1,811	9.0%
Comisiones sobre préstamos, honorarios y otros	7,797	17.6%	9,481	17%	2,523	16%	12,263	16.5%	3,313	16.4%
Gastos de intereses y comisiones	22,818	51.6%	27,895	51%	8,307	53%	38,103	51.3%	11,150	55.1%
Gasto por intereses y comisiones	22,818	51.6%	27,895	51%	8,307	53%	38,103	51.3%	11,150	55.1%
Margen financiero antes de provisiones	21,372	48.4%	27,341	49%	7,422	47%	36,100	48.7%	9,072	44.9%
Provisión para protección de cartera	2,248	5.1%	1,466	3%	415	3%	4,466	6.0%	355	1.8%
Margen financiero después de provisiones	19,124	43.3%	25,875	47%	7,007	45%	31,634	42.6%	8,717	43.1%
Otros ingresos	2,932	6.6%	5,097	9%	657	4%	2,660	3.6%	-105	-0.5%
Total ingresos de operación, neto	22,056	49.9%	30,972	56%	7,664	49%	34,293	46.2%	8,612	42.6%
Gastos generales y administrativos	14,694	33.3%	19,070	35%	4,706	30%	21,311	28.7%	5,247	25.9%
Gastos en personal	5,630	12.7%	6,907	13%	1,984	13%	8,474	11.4%	2,111	10.4%
Honorarios profesionales	736	1.7%	1,483	3%	285	2%	1,251	1.7%	255	1.3%
Gastos generales y otros	6,566	14.9%	7,513	14%	1,838	12%	8,252	11.1%	2,253	11.1%
Propaganda y relaciones públicas	696	1.6%	1,765	3%	192	1%	1,577	2.1%	131	0.6%
Depreciación y amortización	1,066	2.4%	1,402	3%	407	3%	1,758	2.4%	497	2.5%
Utilidad antes del ISR	7,362	16.7%	11,902	22%	2,958	19%	12,982	17.5%	3,366	16.6%
Impuesto sobre la renta	270	0.6%	973	2%	221	1%	1,474	2.0%	327	1.6%
Participación en utilidades (pérdidas) de Asociadas		0.0%		0%		0%		0.0%		0.0%
UTILIDAD NETA	7,092	16.0%	10,929	20%	2,737	17%	11,509	15.5%	3,039	15.0%

Indicadores Financieros	Dic. 04	Dic. 05	Mar.06	Dic. 06	Mar.07
Capital					
Pasivo/patrimonio	8.8	9.7	9.9	10.4	11.1
Pasivo / activo	89.8%	90.6%	90.8%	91.2%	91.7%
Patrimonio /Pmos brutos	15.6%	13.9%	12.9%	13.6%	13.1%
Patrimonio/activos	10.2%	9.4%	9.2%	8.8%	8.3%
Activos fijos / Patrimonio	21.6%	22.3%	23.3%	23.6%	22.7%
Liquidez					
Préstamos netos/ dep. totales	84.7%	96.2%	97.3%	89.3%	83.3%
Efectivo + Depósitos en bancos/depósitos a la vista	1.35	0.83	0.83	0.98	1.39
Efectivo + Depósitos en bancos/depósitos totales	0.25	0.16	0.16	0.22	0.29
Rentabilidad					
ROAE	13.12%	15.87%	16.70%	14.89%	15.08%
ROAA	1.33%	1.54%	1.72%	1.24%	1.31%
Margen financiero	48.4%	49.5%	47.2%	48.7%	44.9%
Componente extraordinario en utilidades	41.3%	46.6%	24.0%	23.1%	-3.5%
Utilidad neta / ingresos financieros	16.0%	19.8%	17.4%	15.5%	15.0%
Gastos generales y administrativos / Total Activos	2.3%	2.4%	2.4%	2.3%	2.1%
Eficiencia	60.5%	58.8%	58.3%	55.0%	58.5%
Calidad de Activos					
Indice de Morosidad (vencidos/brutos)	2.11%	1.32%	1.35%	1.33%	1.26%
Reservas / Préstamos Vencidos	85.52%	105.40%	100.80%	101.16%	102.28%
Reserva / préstamos	1.81%	1.40%	1.36%	1.34%	1.29%
prestamos brutos / activos	65.26%	67.52%	70.85%	64.62%	63.22%
Vencidos / (fondos de capital + reservas)	12.16%	8.67%	9.45%	8.87%	8.72%

ROAA (Return On Average Assets)= Utilidad neta 12 meses / ((Activo_t + Activo_{t-1}) / 2)

ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio_t + Patrimonio_{t-1}) / 2)

MONTO Y SALDO DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE MARZO DE 2007

Denominación	Serie	Saldo de la colocación (US\$)	Fecha de colocación	Tasa	Plazo	Garantía
BONOS CORPORATIVOS	A	\$10,000,000	Dic. 2004	6.00%	5 años	Crédito general
BONOS CORPORATIVOS	B	\$14,429,000	Dic. 2004	Libor + 1.75%	7 años	Crédito general
BONOS CORPORATIVOS	A	\$5,000,000	Ene. 2006	5.75%	2 años	Crédito general
BONOS CORPORATIVOS	B	\$10,000,000	Ene. 2006	Libor + 1.75%	6 años	Crédito general
BONOS CORPORATIVOS	C	\$4,836,000	Ene. 2006	Libor + 1.75%	7 años	Crédito general
BONOS CORPORATIVOS	C	\$14,941,000	Jun. 2006	Libor + 1.5%	5 años	Crédito general
Total		\$59,206,000				