

# CREDICORP Ltd.

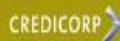
## Resultados al Cuarto Trimestre 2014

Lima, Perú, 09 de Febrero, 2015 – Credicorp (NYSE:BAP) anunció hoy sus resultados no auditados para el cuarto trimestre del 2014. Dado el cambio de la moneda funcional de Credicorp, estos resultados son reportados en forma consolidada de acuerdo con NIIF en Nuevos Soles (PEN).

### HECHOS DESTACADOS

- Credicorp reportó el 4T14 una utilidad neta de PEN 495.6 millones, la cual se vio afectada por gastos extraordinarios relacionados a (i) la adquisición de Mibanco, así como por la reorganización de la estrategia de este negocio; y (ii) a la pérdida por deterioro del crédito mercantil (goodwill) asociado a la adquisición de las operaciones en Chile, como resultado del comportamiento adverso del mercado Latinoamericano. Esta utilidad presenta una reducción de 23% en comparación con la utilidad del 3T14 (PEN 645.4 millones); llevando el ROAE del trimestre a niveles de 14.5%. En términos acumulados anuales, la utilidad neta alcanzó niveles de PEN 2,388 millones, lo que representa un sólido ROAE de 18.5%, considerando los gastos extraordinarios mencionados previamente y al costo de aprendizaje de nuestro segmento Pyme.
- Sin incluir el impacto de los extraordinarios neto de impuestos, que alcanzaron un nivel de PEN 73 millones para el 2014, y explican el gasto no recurrente de PEN 130 millones que afectan los resultados de 4T14, la utilidad neta fue de PEN 626 millones para el 4T14, PEN 2,461 millones para el año 2014, y los ROAE ajustados de 18.2% para el 4T y 18.6% para el año.
- El buen desempeño del negocio fue posible debido al incremento de las colocaciones en +5.6% TaT, a pesar que en el último trimestre del año la desaceleración económica del país se mantuvo. En términos anuales, las colocaciones aumentaron 24.3%, lo que incluye el crecimiento no orgánico del negocio a través de la adquisición de Mibanco. Por lo tanto, el crecimiento orgánico (sin considerar la adquisición de Mibanco) fue de alrededor de 15.4%, pero debido al ajuste por la revalorización de la cartera denominada en dólares, el crecimiento orgánico real fue de 12% para el año.
- Dado que el crecimiento de la cartera TaT se concentró principalmente en un negocio de márgenes bajos, el crecimiento de los ingresos netos por intereses fue menor al crecimiento de la cartera, alcanzando niveles de 1.5% TaT. Esto afectó el margen neto por intereses (MNI), que se contrajo en 10pbs, situándose en 5.65% en el 4T. Sin embargo en la comparación anual, el MNI muestra un notable crecimiento (+60 pbs), como resultado de correcciones en el *pricing* de los productos, así como de una buena gestión del costo de fondeo. Así el MNI se situó en 5.7% en el 2014 vs 5.1% en el 2013.
- Las provisiones netas para colocaciones muestran una continua mejora, las cuales se expandieron en menor medida que el MNI, lo que resultó en una caída del costo del riesgo (gasto neto por provisiones vs. colocaciones totales) de 2.3% en 3T14 a 2.2% en el 4T14. Asimismo, esto último se refleja en la mejora del índice de cartera atrasada, el cual pasó de 2.59% a 2.51%. En términos anuales, las provisiones reflejan el mayor costo del riesgo asumido este año, el cual registró su pico durante el 2T, y para el año 2014 registró un total de 2.15% de la cartera total. Vale la pena destacar que Mibanco representa la mayor parte del incremento del costo de riesgo.
- Los ingresos por comisiones crecieron 11.5% TaT, explicado por un mayor volumen transaccional; y la ganancia por operaciones de cambio creció 14.5% TaT en línea con la mayor volatilidad del tipo de cambio PEN/USD. Es importante considerar, que la ganancia neta por venta de valores se reduce en el trimestre debido principalmente a la pérdida por deterioro del crédito mercantil (goodwill) asociado a la adquisición de las operaciones de Chile, así como a la volatilidad del mercado. En el análisis anual, los ingresos no financieros totales se incrementan 17.6%, donde todos sus componentes muestran crecimiento.
- Los resultados financieros del negocio de seguros se vieron afectados por (i) reversiones en provisiones, (ii) diferimiento de ingresos, (iii) ganancias extraordinarias, entre otros; generando cierta volatilidad en los resultados reportados y una caída en el análisis TaT de los resultados técnicos tanto para el negocio de seguros como para los servicios médicos. Sin embargo, en el análisis acumulado anual, se observa una importante mejora en los resultados de la compañía, con un incremento de 10% en los resultados técnicos y un incremento de 54% en los resultados de servicios médicos. Como consecuencia, la contribución a la utilidad neta de Credicorp, aunque ligeramente inferior TaT, mejoró sustancialmente en el año, alcanzando una contribución 84% mayor cuando se compara el 2014 vs. 2013.
- Los gastos operativos para el 4T se incrementaron debido a la estacionalidad, pero principalmente como consecuencia del gasto extraordinario de la adquisición de Mibanco y a las valorizaciones de mercado de recientes adquisiciones. Debido a esto, los gastos extraordinarios se incrementaron 13% TaT y 17.6% AaA. La estacionalidad de los gastos afectó el ratio de eficiencia para el 4T, sin embargo, en el año la generación de ingresos fue superior y la mejora en la eficiencia buscada de 1% fue alcanzada.
- En consecuencia, el impacto de los gastos e ingresos extraordinarios afectaron la utilidad operativa de Credicorp, que se redujo en 20.2% TaT. Sin embargo, se observa una mejora de 29.4% en el análisis anual.
- A pesar de no haberse registrado un impacto significativo en los resultados por la traslación este año; el reciente cambio en la tasa impositiva tributaria, que nos beneficiará en el futuro, registró un mayor impuesto a la renta por el ajuste en el saldo del impuesto diferido para el 2014.
- A pesar del buen desempeño del negocio, los gastos extraordinarios que afectaron Credicorp en el 4T impidieron que el ROE alcanzara niveles de 20%, y se situó en niveles de 14.5% para el trimestre y 18.5% para el año. Sin embargo, sin incluir los extraordinarios del año, los cuales estuvieron concentrados principalmente en el 4T, el ROE alcanza niveles de 18.2% para el 4T y 18.6% para el año. Por otro lado, sin incluir los efectos de Mibanco, el ROAE para el 2014 alcanza niveles de 19.1%.

Desarrollo  
sin límites



*Julia G. Weisbaum*  
Gerente de Relaciones  
con Inversionistas

*Juliana Cazañón*  
*Mariano Benítez*  
*Alexandra Rojas*  
*Juliana Collina*  
*Caterina Rojas*  
*Verónica Lobarino*

IRCredicorp@bcp.com.pe

Clarendon House,  
2 Church Street  
P.O. Box HM 656,  
Hamilton HM CX  
Bermuda

www.credicorpinet.com



## I. Credicorp Ltd.

### Resumen

En el 4T14, Credicorp reportó una utilidad neta de PEN 495.6 millones, nivel 23% menor a los PEN 645.4 millones del 3T14, lo que llevó a un ROAE de 14.5% para el T. Para el año 2014, la utilidad neta reportada ascendió a PEN 2,388 millones, reflejando un ROAE de 18.5%.

Si bien, estas cifras no reflejan los resultados esperados del negocio, al analizarlos sin incluir los ingresos/gastos no recurrentes se observa un sólido desempeño pese al costo por la curva de aprendizaje de nuestro negocio Pyme (ligero aumento en el gasto neto por provisiones vs. colocaciones totales).

Los principales gasto no recurrentes que afectaron los resultados se dieron principalmente en el 4T14 y son consecuencia de la adquisición Mibanco, en línea con la implementación del modelo de negocio de Edyficar en Mibanco y la reorientación de la estrategia de negocio del BCP, así como la mejor captura de sinergias; y el deterioro del crédito mercantil (*goodwill*) asociada a la adquisición de las operaciones en Chile, como resultado de un entorno de mercado más difícil en LatAm. Asimismo, los efectos no recurrentes en el año incluyen también ingresos, reportados anteriormente, que reducen el impacto negativo para el año.

Dado el impacto de los ingresos/gastos no recurrentes, a continuación se presenta una relación de estos, con el fin de mostrar el verdadero desempeño de Credicorp:

<b>Ingresos y gastos no recurrentes 2014</b> (PEN millones)	<b>4T14</b>	<b>2014</b>
Gastos en Mibanco y Edyficar	-39.7	-77.7
Pérdida por deterioro del crédito mercantil - Credicorp Capital y otros <sup>(1)</sup>	-69.8	-69.8
Valorización de <i>Calls</i> y <i>Puts</i> - Credicorp Capital	-25.1	-51.8
Cese de operaciones de Tarjeta Naranja	-0.8	-7.6
Ganancia por venta de un inmueble - Prima	-	7.6
Compensación recibida de reaseguradores - ASB	-	40.8
Ganancia extraordinaria en venta de valores	28.0	105.0
Impuesto diferido activo	-23.9	-23.9
<b>Total ajustes operativos</b>	<b>-131.4</b>	<b>-77.3</b>
Resultado por traslación	-1.8	0.4
Ajuste por impuestos	3.0	3.8
<b>Total</b>	<b>-130.2</b>	<b>-73.0</b>

(1) Otros se refiere a pérdida de PEN 2.3 millones en SAHSAC, sucursal de Pacífico.

La lista anterior de ingresos/gastos no recurrentes permite una mejor comprensión de estos, los cuales tienen como origen principalmente los siguientes 4 eventos:

1. El mayor impacto se relaciona con la adquisición de Mibanco, el cual a su vez es resultado de la implementación del modelo de negocio de Edyficar en Mibanco y la captura de sinergias como parte del proceso de integración de ambas instituciones (sujeto a la aprobación de la SBS). El cual representó PEN 39.7 millones en 4Q14, y PEN 77.7 millones para el 2014. Entre los principales rubros destacan gastos por migración de sistemas, amortización de intangibles, cierre de agencias, liquidación de personal, entre otros.
2. Otra fuente relevante de gastos no recurrentes ha sido la adquisición de IM Trust en Chile. Este negocio fue adquirido en el 2012, en un momento en que los mercados estaban al alza y las valoraciones eran altas en comparación con el entorno actual. La adquisición implicó una serie de opciones de compra y venta que generan ajustes por valuación, en base a la fórmula utilizada para el cálculo del monto de este compromiso fijado contractualmente. Esto ha tenido un impacto

negativo en Credicorp de PEN 51.8 millones. Adicionalmente, se registró una pérdida adicional de PEN 67.5 millones por el deterioro del crédito mercantil (*goodwill*) asociada a la adquisición de las operaciones de IM Trust en Chile.

3. Un ajuste de PEN 23.9 millones en el saldo por impuesto diferido como consecuencia del cambio en la tasa impositiva, de acuerdo con las medidas económicas adoptadas por el Gobierno Central.
4. El último gasto no recurrente relevante se relaciona con el cierre de Tarjeta Naranja, PEN 7.6 millones, una inversión "*green-field*" que se realizó muy temprano en el tiempo y de la cual decidimos retirarnos debido a que el mercado no está lo suficientemente desarrollado.

Adicional a estos gastos no recurrentes, Credicorp ha registrado algunos ingresos no recurrentes por la venta de activos e inversiones no estratégicas, como: (1) las acciones de Alicorp vendidos en el 1Q14 que generó PEN 62 millones de ingresos, (2) la venta de acciones corporativas (PEN 28 millones), bonos corporativos (PEN 15.1 millones) e inmuebles (PEN 7.6 millones). Asimismo, Credicorp ganó la demanda relacionada con las pérdidas incurridas durante la crisis de 2008 en relación con el escándalo Madoff y recuperó PEN 40.8 millones en el 2Q14.

Estos ingresos / gastos no recurrentes, representaron un total de - PEN 73 millones para el 2014, que incluye un gasto no recurrente neto de - PEN 130 millones en el 4T y que impactaron fuertemente los resultados reportados para el último trimestre del año.

ROAE & ROAA	4T14	2013	2014
<b>Utilidad Neta (PEN millones)</b>	495.6	1,538.7	2,387.9
<b>Utilidad Neta sin Extraordinarios (PEN millones)</b>	625.8	1,987.2	2,460.9
<b>Utilidad Neta sin Extraordinarios y Mibanco (PEN millones)</b>	618.5	1,987.2	2,439.3
<b>ROAE</b>	14.5%	13.7%	18.5%
<b>ROAE sin Extraordinarios</b>	18.2%	17.3%	18.6%
<b>ROAE sin Extraordinarios y Mibanco</b>	19.1%	17.3%	19.1%
<b>ROAA</b>	1.5%	1.4%	1.9%
<b>ROAA sin Extraordinarios</b>	1.9%	1.8%	2.0%
<b>ROAA sin Extraordinarios y Mibanco</b>	2.1%	1.8%	2.0%

Para facilitar el análisis, en esta última tabla hemos excluido las ganancias por traslación del 2013 y 2014, la operación de Mibanco y el impacto de esta adquisición en los resultados del 2014. De manera que, dichas cifras sean comparables con los resultados del 2013 (netos de extraordinarios), con lo cual aislamos el rendimiento real de la operatividad del negocio para ambos años y así poder evaluar su verdadera evolución.

Por lo tanto, excluyendo el impacto neto de las cifras no recurrentes, el negocio mostró un excelente desempeño, revelando una utilidad neta recurrente de PEN 626 millones para el 4T14, y de PEN 2,461 millones para el año 2014, situando el ROAE en 18.2% para el 4T y en 18.6% para el 2014. Adicionalmente, excluyendo la adquisición de Mibanco, se evidencia que el ROAE de Credicorp se situaría en 19.1%, esto último permite (i) identificar el ligero impacto generado por la curva de aprendizaje del negocio de Pyme y la desaceleración económica del mercado en el total de negocios de Credicorp; y (ii) cuantificar el coste real de la adquisición: una disminución de 0.5% del ROAE.

El desempeño del 4T14 fue posible por la continua expansión del total de colocaciones. A pesar de la persistente desaceleración económica durante el último T, las colocaciones mostraron un significativo incremento de 5.6% TaT. En términos AaA la expansión reportada alcanzó +24.3%, dicho crecimiento incluye la expansión no orgánica generada por la adquisición de Mibanco y la revalorización de la cartera denominada en dólares americanos, la cual todavía representa aproximadamente el 50% del portafolio de colocaciones. Por lo tanto, el crecimiento orgánico se sitúa aproximadamente en +15.4% para el año,

y sin considerar el impacto de la devaluación del nuevo sol frente al dólar americano, el crecimiento real se situaría en +12% en el año. Lo cual revela aún una cartera dinámica, a pesar de la desaceleración de la expansión del PBI experimentada en este periodo.

Dado que el crecimiento de la cartera TaT se concentró principalmente en un negocio de márgenes bajos (Banca Mayorista) y que los créditos se desembolsaron hacia el final del trimestre, el ingreso neto por intereses registró tan solo un aumento de +1.5% TaT. Lo anterior contribuyó a que el margen neto por intereses (MNI) se contraiga en 10pbs, situándose en 5.65% en el 4T. Sin embargo en la comparación anual, el MNI muestra un notable crecimiento (+60 pbs) como resultado de correcciones en el *pricing* de los productos, al igual que una buena gestión del costo de fondeo. Así el MNI se situó en 5.7% vs 5.1% en el 2013. Es importante mencionar las medidas proactivas del BCRP de inyectar la liquidez al sistema financiero, a través de instrumentos de bajo costo, para así seguir impulsado el proceso de desdolarización. Esta disponibilidad de liquidez ha permitido que los créditos crezcan de acuerdo a la demanda y apetito de riesgo sin poner presión sobre el margen.

Credicorp Ltd. PEN (000)	Excluyendo Mibanco			Incluyendo Mibanco							
	Trimestre		Variación %	Trimestre			Variación %		Acumulado a		Variación %
	3T14	4T14	TaT	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA	Dic 13	Dic 14	Dic 14 / Dic 13
Ingreso neto por intereses	1,513,111	1,545,123	2.1%	1,319,422	1,686,184	1,711,398	1.5%	29.7%	4,964,551	6,409,805	29.1%
Provisiones netas para colocaciones	(330,398)	(361,027)	9.3%	(348,981)	(433,219)	(437,258)	0.9%	25.3%	(1,238,279)	(1,715,809)	38.6%
<b>Ingreso neto por intereses después de provisiones netas para colocaciones</b>	<b>1,182,712</b>	<b>1,184,096</b>	<b>0.1%</b>	<b>970,441</b>	<b>1,252,965</b>	<b>1,274,140</b>	<b>1.7%</b>	<b>31.3%</b>	<b>3,726,272</b>	<b>4,693,996</b>	<b>26.0%</b>
Ingresos no financieros	869,150	851,675	-2.0%	796,419	881,287	865,920	-1.7%	8.7%	2,982,225	3,505,209	17.5%
Resultado Técnico de Seguros	117,638	103,992	-11.6%	102,806	117,638	103,992	-11.6%	1.2%	383,871	422,898	10.2%
Resultado Técnico Servicios Médicos	28,813	23,467	-18.6%	12,990	28,813	23,467	-18.6%	80.7%	64,147	98,232	53.1%
Gastos operativos	(1,235,614)	(1,373,334)	11.1%	(1,261,806)	(1,349,566)	(1,524,644)	13.0%	20.8%	(4,537,272)	(5,331,188)	17.5%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>962,699</b>	<b>789,896</b>	<b>-17.9%</b>	<b>620,850</b>	<b>931,137</b>	<b>742,875</b>	<b>-20.2%</b>	<b>19.7%</b>	<b>2,619,243</b>	<b>3,389,147</b>	<b>29.4%</b>
Utilidad operativa excluyendo extraordinarios	995,507	855,387	-14.1%	649,607	984,298	879,514	-10.6%	35.4%	2,846,566	3,474,578	22.1%
Ingresos extraordinarios	(32,808)	(65,491)	99.6%	(28,757)	(28,757)	(136,640)	157.0%	375.2%	(227,323)	(85,431)	-62.4%
Resultado por traslación	2,478	(1,975)	-179.7%	(13,564)	2,603	(1,751)	-167.3%	-87.1%	(284,072)	430	-100.2%
Impuesto a la renta	(286,006)	(264,028)	-7.7%	(188,448)	(275,364)	(257,220)	-6.6%	36.5%	(777,630)	(968,333)	24.5%
<b>Utilidad neta</b>	<b>679,171</b>	<b>523,893</b>	<b>-22.9%</b>	<b>418,838</b>	<b>658,376</b>	<b>483,903</b>	<b>-26.5%</b>	<b>15.5%</b>	<b>1,557,541</b>	<b>2,421,245</b>	<b>55.5%</b>
Interés minoritario	12,941	(11,703)	-190.4%	(3,536)	12,941	(11,703)	-190.4%	231.0%	18,832	33,394	77.3%
<b>Utilidad neta atribuible a Credicorp</b>	<b>666,230</b>	<b>535,596</b>	<b>-19.6%</b>	<b>422,374</b>	<b>645,435</b>	<b>495,606</b>	<b>-23.2%</b>	<b>17.3%</b>	<b>1,538,709</b>	<b>2,387,851</b>	<b>55.2%</b>
Utilidad neta / acción (S/.)	8.35	6.71	-19.6%	5.30	8.09	6.21	-23.2%	17.3%	19.29	29.94	55.2%
Total colocaciones	71,448,819	75,708,871	6.0%	64,294,241	75,680,558	79,889,948	5.6%	24.3%	64,294,241	79,889,948	24.3%
Depósitos y obligaciones	71,232,545	73,167,695	2.7%	68,431,226	74,863,232	77,160,494	3.1%	12.8%	68,431,226	77,160,494	12.8%
Patrimonio neto	12,599,399	13,211,594	4.9%	11,831,512	13,414,052	13,979,455	4.2%	18.2%	11,831,512	13,979,455	18.2%
Margen neto por intereses	5.41%	5.49%		5.16%	5.75%	5.65%			5.11%	5.68%	
Ratio de eficiencia	40.4%	41.7%		43.7%	41.5%	43.3%			43.3%	42.4%	
Retorno sobre el patrimonio promedio	21.7%	17.0%		14.6%	19.7%	14.5%			13.7%	18.5%	
Retorno sobre el activo promedio	2.2%	1.7%		1.5%	2.0%	1.5%			1.4%	1.9%	
Préstamos Vencidos / total préstamos	2.3%	2.3%		2.2%	2.6%	2.5%			2.2%	2.5%	
Préstamos Vencidos 90 días / total préstamos (1)	1.7%	1.7%		1.5%	1.7%	1.7%			1.5%	1.7%	
Índice de cartera deteriorada (2)	2.93%	3.03%		2.81%	3.26%	3.33%			2.81%	3.33%	
Provisiones netas anualizadas / Total colocaciones	1.85%	1.91%		2.17%	2.29%	2.19%			1.93%	2.15%	
Ratio de cobertura de préstamos vencidos	154.80%	158.67%		157.50%	161.48%	164.66%			157.50%	164.66%	
Cobertura de cartera deteriorada	123.27%	118.8%		125.14%	128.32%	124.52%			125.14%	124.52%	
Empleados	28,443	28,646		27,638	32,162	32,313			27,638	32,313	

(1) Índice para BCP, no incluye Mibanco.

(2) Cartera deteriorada = Préstamos vencidos + préstamos refinanciados y reestructurados.

La siguiente tabla muestra la composición del margen neto por intereses y explica las contribuciones individuales al margen de cada una de las subsidiarias de Credicorp:

Composición del MNI PEN (000)	4T14				
	BCP Cons.	ASB	Pacífico	Otros (1)	Credicorp
Act. Generan Int (Promedio)	108,568,968	5,678,760	5,705,239	1,136,891	121,089,865
% Total AGI Credicorp	90%	5%	5%	1%	100%
INI 4T14 (Anualizado)	6,447,222	123,276	263,797	11,296	6,845,592
% Total INI Credicorp	94%	2%	4%	0%	100%
<b>MNI 4T14</b>	<b>5.94%</b>	<b>2.17%</b>	<b>4.62%</b>	<b>0.99%</b>	<b>5.65%</b>

MNI: Ingreso Neto por Intereses Anualizado / Promedio de Activos que generan intereses.

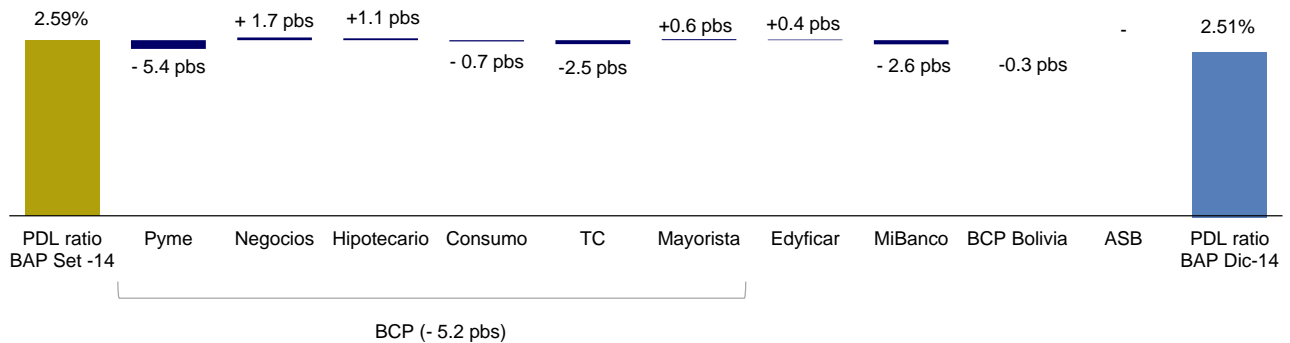
(1) Otros incluye Credicorp Capital, Prima, Grupo Credito y Eliminaciones por consolidación.

Las provisiones netas para colocaciones muestran una continua mejora, las cuales se expandieron en menor medida que el MNI, lo que resultó en una caída del costo del riesgo (gasto neto por provisiones vs. colocaciones totales) de 2.3% en 3T14 a 2.2% en el 4T14. Asimismo, esto último se refleja en la mejora del índice de cartera atrasada, el cual pasó de 2.59% a 2.51%, debido a la mejora de los índices

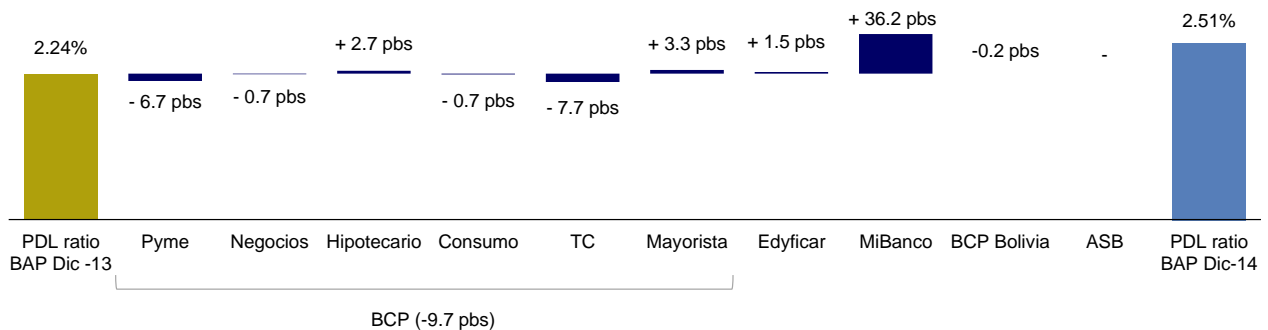
de cartera atrasada en casi todas las líneas de negocio. En términos anuales, las provisiones reflejan el mayor costo del riesgo asumido este año, el cual registró un pico durante el 2T; y para el año 2014 registró un total de 2.15% de la cartera total vs. 1.93% en 2013. Vale la pena destacar que Mibanco representa básicamente 21pbs de los 22pbs del incremento del costo de riesgo en el año 2014.

Las siguientes tablas muestran la descomposición del ratio de morosidad:

#### Set 14 – Dic 14



#### Dic 13 - Dic 14



Los ingresos por comisiones se expandieron +11.5% TaT como resultado de un mayor volumen transaccional. De igual manera, la Ganancia en operaciones de cambio aumentó +14.5% TaT en línea con la mayor volatilidad de tipo de cambio PEN/USD. Por otro lado, la Ganancia neta en venta de valores se redujo (-150.6% TaT) producto principalmente de una pérdida por deterioro del crédito mercantil (*Goodwill*) en Credicorp Capital, seguido por un entorno de mercado más difícil y volátil. En la comparación anual, el ingreso no financiero se expande +17.5% debido a un mayor crecimiento en todos sus componentes.

Por su parte, el negocio de seguros continúa en un proceso de revisión de su modelo de negocios y de su estructura de costos, y logró significativas mejoras en el 2014. Sin embargo, dado el proceso en curso, los resultados se han visto afectados por reversiones de provisiones, diferimiento de ingresos, ganancias extraordinarias, entre otros, generando cierta volatilidad en los resultados reportados. En línea con lo antes mencionado, se registró una caída TaT de los resultados técnicos, tanto para el negocio de seguros como para los servicios médicos. En la comparación anual, sin embargo, se evidencia una significativa mejora en los resultados, producto de un crecimiento de +10% en el resultado técnico de seguros y +53% de servicios médicos. Como consecuencia, la contribución a Credicorp, aunque ligeramente inferior respecto al trimestre anterior, mejoró sustancialmente en +84% del 2013 vs 2014.

Los gastos operativos registraron en el 4T un aumento estacional, a lo que se le sumo importantes gastos no recurrentes relacionados a (i) la adquisición de Mibanco, (ii) el re-enfoque en la estrategia de negocio, y (iii) valorizaciones de recientes adquisiciones. Como resultado, los gastos operativos aumentaron +13% TaT y +17% en el año. Es importante mencionar que la mayor parte de estos gastos fueron no recurrentes y no afectaron el ratio de eficiencia. Así, este sólo incorporó el impacto de la estacionalidad del 4T y se situó en 43.3% (vs. 41.5% en el 3T14). En términos del año, se evidenció los esfuerzos del banco por mejorar su eficiencia operativa, dado que la generación de ingresos fue superior a la de los gastos, logrado que el ratio de eficiencia se reduzca en aproximadamente 100 puntos básicos.

	BCP Cons	Prima	ASB	PGA	Credicorp Capital	Otros <sup>(1)</sup>	Credicorp
<b>3T14</b>	44.9%	41.7%	24.3%	20.2%	107.9%	18.6%	41.5%
<b>4T14</b>	48.0%	45.6%	27.3%	18.7%	107.5%	51.9%	43.3%
<b>Var 4T14/3T14</b>	<b>+310 pbs</b>	<b>+390 pbs</b>	<b>+ 300 pbs</b>	<b>-150 pbs</b>	<b>-40 pbs</b>	<b>-</b>	<b>+180 pbs</b>

(1) Otros incluye Grupo Credito y eliminaciones por consolidación.

	BCP Cons	Prima	ASB	PGA	Credicorp Capital	Otros <sup>(1)</sup>	Credicorp
<b>2013</b>	47.8%	46.6%	20.3%	20.3%	110.7%	13.7%	43.3%
<b>2014</b>	46.6%	43.0%	24.1%	19.4%	106.4%	24.8%	42.4%
<b>Var 2014/2013</b>	<b>-120 pbs</b>	<b>-360 pbs</b>	<b>+ 380 pbs</b>	<b>-90 pbs</b>	<b>-430 pbs</b>	<b>-</b>	<b>- 90 pbs</b>

(1) Otros incluye Grupo Credito y eliminaciones por consolidación.

Los gastos no recurrentes fueron parcialmente atenuados por ganancias no recurrentes (como por ejemplo aquellas generadas por la venta de inversiones), y resultaron en un impacto negativo total de PEN 77.9 millones en la utilidad operativa de Credicorp. De esta manera, la utilidad operativa se redujo en -20.2% TaT, pero mejoró +29.4% anualmente.

A pesar de no haberse registrado un impacto significativo en los resultados por la traslación este año, se registró un mayor impuesto a la renta por un ajuste en el saldo por impuesto diferido como consecuencia del cambio en la tasa impositiva.

En conclusión, a pesar de un sólido desempeño del negocio, los diferentes ingresos y gastos no recurrentes en el año no permitieron que Credicorp registre un ROAE que refleje la verdadera rentabilidad del negocio. Así, el ROAE para el 4T se situó en 14.5% y el ROAE para el año en 18.5%. Sin embargo, excluyendo el impacto de los ingresos y gastos no recurrentes, el ROAE mejora significativamente a 18.2% en el trimestre y marginalmente a 18.6% para el año, dado que la mayoría de estos se registraron en el 4T. Es sólo cuando se excluye Mibanco, que el ROAE para el año se sitúa en 19.1%. Lo anterior se traduce en que la adquisición de Mibanco este año ha tenido un costo de menor a 1% de la rentabilidad, un costo bastante bajo considerando la adquisición de lo que ahora es la quinta institución financiera del Perú (especializada en el segmento más atractivo y de más rápido crecimiento: Pyme)

## Hechos posteriores

Aunque culminados y anunciados públicamente después del cierre del año 2014, los siguientes hechos fueron discutidos y negociados antes del cierre del año como parte de la estrategia para fortalecer el negocio.

### Asociación en participación con Banmédica

Luego de una cuidadosa evaluación del negocio y extensas negociaciones, se acordó entrar en una asociación en participación con Banmédica para el negocio de seguros de asistencia médica, desarrollo de programas y planes de atención de salud, y el negocio de prestaciones de salud.

La asociación refleja la estrategia de Credicorp beneficiarse de su profundo conocimiento del mercado peruano, y de la amplia experiencia de Banmédica en el negocio de salud.

Previo al acuerdo, Credicorp exploró oportunidades para el desarrollo de una alianza estratégica con líderes regionales en el mercado de salud. Banmédica fue así identificado como un importante y sofisticado jugador en Latinoamérica, y por ende valioso para nuestra estrategia de ofrecer los más altos estándares en calidad de servicio y eficiencia; satisfaciendo la creciente demanda de servicios de salud a nivel nacional.

Así, Banmédica adquiere el 50% de los negocios de salud de Pacífico, antes mencionados, a través de la contribución de sus activos en Perú (Clínica San Felipe y Laboratorio ROE) y un aporte de capital de US\$ 57 millones, una suma que será utilizada para futuras operaciones en el negocio de salud en el Perú. Esta transacción, se cerró el 1ero de Enero del 2014.

Vemos esta asociación como un hito en el desarrollo de los negocios de seguros y de salud en el Perú y creemos que el valor agregado nos permitirá seguir con nuestros planes futuros de capturar el potencial de crecimiento de este mercado.

#### *Re-asignación de las acciones de BCI de BCP a Credicorp*

A través de una transacción en la Bolsa de Valores de Chile, se transfirió un aproximado de 4.24 millones de acciones del Banco de Crédito e Inversiones de Chile (BCI) a Credicorp Ltd., las cuales eran mantenidas por una subsidiaria del Banco de Crédito del Perú en Chile. El propósito de esta transacción fue que BCP fortalezca sus ratios de capital y elimine una inversión que se debe deducir del capital de BCP. Como resultado de esta transacción, el ratio Common Equity Tier 1 en línea con las regulaciones de Basilea III, mejoría en 47 pbs, al pasar de 7.45% en diciembre 2014 a 7.92%, del cual 36 pbs se generan por la capitalización sobre la ganancia de la venta de las acciones y 11 pbs por el capital liberado.

#### *Credicorp – La Suma de sus Partes*

En este 4T, el **BCP** mantuvo el excelente dinamismo del trimestre anterior, como se muestra en el crecimiento de los principales rubros del negocio como son las colocaciones (+4.4% TaT), los ingresos por comisiones (+8% TaT) y las ganancias por operaciones de cambio (+11.1% TaT). Sin embargo, registró una utilidad neta de PEN 451.8 millones, cifra que representó una reducción de -22.9% con respecto al trimestre anterior. Dicha reducción se debe principalmente a que en este trimestre se registran gastos no recurrentes por PEN 74 MM relacionados a (i) la adquisición de Mibanco, (ii) la amortización de la marca Edyficar y (iii) la mayor provisión por impuesto a la renta. Lo anteriormente mencionado, se tradujo en un ROAE de 18.6% (vs. 25.4% en el 3T). Sin considerar extraordinarios, el ROAE estaría en niveles de 21.4%.

Con relación a la eficiencia operativa, la estacionalidad de los gastos administrativos explica el incremento del índice de eficiencia el cual pasó de 44.9% en el 3T14 a 48.0% en el 4T14. Sin embargo, en el 2014 el índice de eficiencia se situó en niveles de 46.6% (vs. 47.7% en el 2013) como resultado de los esfuerzos del programa de eficiencia.

En términos acumulados anuales, el BCP consolidado logró una utilidad neta de PEN 1,949 millones, cifra 54.7% superior a la del 2013, lo que representó un ROAE de 21.4% (vs 16.4% en el 2013). El mejor desempeño en el 2014 se reflejó de manera importante por: (i) el crecimiento de +30.8% del ingreso neto por intereses, y (ii) el incremento de +16.3% de los ingresos no financieros por el mayor nivel de ingreso por comisiones bancarias, ganancias por operaciones de cambio y la ganancia por venta de valores.

El MNI se incrementó de 5.26% en el 2013 a 5.93% en el 2014, en gran parte como efecto de (i) la adquisición de Mibanco, (ii) el crecimiento de Banca Minorista y (iii) el crecimiento del portafolio de moneda nacional, donde los márgenes son mejores.

Contribuciones a los resultados	Trimestre			Variación %		Acumulado a		Variación %
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA	dic-13	dic-14	AaA
PEN (000)								
Banco de Crédito BCP(1)	392,306	572,056	441,223	-23%	12%	1,246,173	1,903,158	53%
BCB (2)	12,488	17,418	14,568	-16%	17%	46,588	66,483	43%
Edyficar (3)	27,606	19,643	(3,691)	-119%	-113%	93,788	75,559	-19%
Pacífico Grupo Asegurador	13,184	60,031	54,890	-9%	316%	108,478	199,270	84%
Atlantic Security Bank	34,042	28,112	21,616	-23%	-37%	137,726	159,441	16%
Prima	34,146	37,363	37,086	-1%	9%	138,042	153,362	11%
Credicorp Capital (4)	(32,452)	11,308	(53,875)	-576%	-66%	(9,131)	(14,139)	-55%
Credicorp Ltd. (5)	5,447	(48,106)	532	101%	-90%	(40,544)	27,594	168%
Otros (6)	(7,572)	(15,330)	(5,865)	62%	23%	(25,309)	(40,835)	-61%
<b>Utilidad neta atribuible a Credicorp</b>	<b>422,374</b>	<b>645,435</b>	<b>495,606</b>	<b>-23%</b>	<b>17%</b>	<b>1,538,708</b>	<b>2,387,851</b>	<b>55%</b>

(1) Incluye al Banco de Crédito de Bolivia, Edyficar and Mibanco.

(2) Cifra menor a la utilidad neta generada por BCB porque Credicorp es dueño (directa e indirectamente) del 97.7% de BCB.

(3) Incluye la inversión en Mibanco.

(4) Es la suma de los consolidados de Credicorp Inv, que incluye IM Trust, Credicorp Capital Individual, Credicorp Capital Colombia and CSI; y Credicorp Capital Peru que incluye Credicorp Capital Bolsa, Credicorp Capital Fondos and Credicorp Capital Tituladora.

(5) Incluye la provisión del impuesto a la renta sobre los dividendos del BCP y PPS y otros gastos a nivel de la holding. Al 4T14 se incluye gasto por intereses asociado a la valuación de los Calls y Puts en Credicorp Capital relacionada a la adquisición de IM Trust y Correal.

(6) Incluye Grupo Crédito excluyendo Prima (Servicorp and Emisiones BCP Latam), otros de Atlantic Security Holding Corporation y otros de Credicorp Ltd.

**Atlantic Security Bank (ASB)** reportó una utilidad neta de US\$7.4 millones que refleja un ROAE de 13.5% en el 4T14, siendo menor a la reportada en el 3T14 (US\$9.7 millones) debido al deterioro del valor de las inversiones del portafolio propio, producto de la volatilidad de los mercados durante los últimos meses del año 2014. La mayoría de estas inversiones (bonos) están relacionadas al sector energía y a empresas brasileras impactadas por el escándalo de Petrobras Contratistas. Sin embargo, la contribución de ASB a los resultados anuales de Credicorp alcanzó US\$ 56.6 millones mostrando una expansión anual de +11.6% y un ROAE mejorado de 27.4%.

Los activos que generan intereses se incrementan en US\$38 millones TaT, debido principalmente a un incremento de +6.1% en las colocaciones, Por otro lado, las inversiones se redujeron US\$11 millones debido al cambio en el valor de mercado de las posiciones propias.

Finalmente, los depósitos reflejan un incremento de US\$63 millones TaT alcanzando US\$1,613 millones en el 4T14, debido a la gestión de Tesorería para retener y captar nuevos depósitos mediante campañas de fidelización.

**BCP Bolivia** registró una utilidad neta de PEN 14.9 millones (-16.4% TaT), lo cual se explica principalmente por un incremento de las provisiones netas para colocaciones, por el crecimiento de los gastos por proyectos de seguridad informática y por el aumento del gasto por impuesto a la venta de moneda extranjera (IVME), lo cual fue contrarrestado por mayores ingresos no financieros en operaciones de cambio de moneda extranjera (20.8% TaT). Sin embargo, en el análisis AaA, se registró un aumento de +35.0% AaA de la utilidad neta, debido a la reducción de las provisiones netas (-37.6% AaA) y al crecimiento del margen por intermediación (16.2% AaA), esto último permitió reducir el impacto del crecimiento del impuesto a la renta (+169.3% AaA).

**Edyficar** continúa desempeñándose en línea con nuestras proyecciones, lo cual es mejor que el desarrollo de la economía local y sobre todo del sector Pyme. En el 2014 hemos mantenido el liderazgo en la participación de mercado en créditos al segmento microempresa (17.44% a Noviembre 2014). Es importante mencionar que no sólo el nivel de crecimiento de las colocaciones es mayor que el de sus competidores en el sector (+29.6% AaA), sino que sus ratios de calidad de cartera son los únicos en el sistema que se mantienen estables a niveles que pueden considerarse bajos para este sector (4.03%). Asimismo, a Noviembre 2014, se han bancarizado 87,640 personas, que representan el 18.9% del total de bancarizados en el sistema financiero nacional.

Asimismo, el nivel de colocaciones totales alcanzaron los PEN 3,450 millones al cierre del 4T14, logrando también un crecimiento de los ingresos por intereses neto de +9.7% TaT. Estos resultados (sin incluir el efecto de Mibanco) permitieron generar una utilidad neta de PEN 36.7 millones y un ROAE de 26.3%. Sin embargo, al incorporar los efectos de Mibanco se obtiene una utilidad neta de - PEN 3.8 millones y un ROAE de -1.2%, asociado a gastos no recurrentes por aproximadamente PEN 42 millones en el 4T14, relacionados principalmente con la implementación del modelo de negocio de Edyficar en Mibanco y a la captura de sinergias como parte del proceso de integración de ambas instituciones (sujeto a la aprobación de la SBS). Por otro lado en línea con el crecimiento de los resultados y con el fin de



estar cada día más cerca de los clientes, el número de agencias se incrementó AaA, alcanzando las 214 durante el 4T14.

**Pacífico Grupo Asegurador** reportó una utilidad neta antes de interés minoritario de PEN 57.7 millones en el 4T14, 9.0% menor a los PEN 62.3 millones obtenidos el 3T14 pero casi 5 veces mayor a los PEN 11.8 millones del 4T13. Este resultado muestra una significativa mejora con respecto a años anteriores, sin embargo TaT aún se observa cierto nivel de volatilidad de los ingresos como resultado de elementos extraordinarios. Así, la caída TaT se explica principalmente por (i) el menor resultado técnico de PPS debido a un ajuste (incremento) en primas cedidas, menores comisiones luego de un ajuste contable en las Líneas de Mayoristas (PEN 3.5 millones) por trimestres anteriores, y debido a que en contraste con el T anterior no hubo una liberación de provisión de incobrables de reaseguros; todo lo anterior impactó la siniestralidad; y (ii) los menores ingresos financieros debido a que en el 3T14 se registró ganancia por venta de valores de operaciones puntuales que no se repitieron en el 4T14. Lo anterior fue mitigado en parte por un menor impuesto a la renta, mayores ingresos varios y por traslación.

En el 4T14, los resultados de **Prima AFP** se mantuvieron estables, mostrando poca expansión debido al bajo crecimiento económico del país, pero preservando su alta rentabilidad, siendo la utilidad neta del periodo PEN 37.1 MM, lo que representa un retorno sobre patrimonio de 26.2%. Los ingresos fueron ligeramente inferiores a los del 3T14 (-0.8%) al ser la captación de clientes a través de las subastas en las que no participó. Por otro lado, se registró un incremento estacional de los gastos, principalmente los de marketing; y por provisiones realizadas por cierre de año (diferimiento de ingresos y tributarias), que resultaron en una caída del resultado operativo para culminar con una utilidad neta ligeramente menor de PEN 37.1 millones.

A nivel acumulado del año, la utilidad neta del 2014 se incrementa 10.9% vs. el 2013, sin embargo el ROE cae de 31.4% a 29.8% debido a el incremento del Patrimonio como consecuencia de un mayor nivel de utilidades acumuladas en el año.

El fondo administrado por Prima AFP alcanzó PEN 36,741 millones, que representa una alta participación de mercado con 32.1% del total de fondos del sistema privado de pensiones, gracias a su buen posicionamiento en los rankings de rentabilidad.

**Credicorp Capital** logró incrementar sus ingresos no financieros en 25% TaT, debido a mayores ingresos provenientes de asesorías y ejecución de transacciones para algunas de las principales compañías de la región MILA, que compensaron en parte los mayores gastos operativos del trimestre (+28% frente al 3T14). Lo anterior, demuestra la buena gestión de la compañía pese al rezago de la actividad económica del país. La utilidad neta sin incluir extraordinarios es de PEN 13.8 millones, logrando un incremento de +21% TaT.

En términos acumulados anuales, la utilidad neta sin incluir extraordinarios de Credicorp Capital fue PEN 53.9 millones, gracias al crecimiento de ingresos no financieros (+19%), y a una política de control de gastos operativos. Sin embargo, estos resultados se vieron fuertemente afectados por PEN 90.3 millones de gastos extraordinarios, correspondientes al efecto de la pérdida por deterioro del crédito mercantil (*goodwill*) asociado a la adquisición de las operaciones en Chile, llevando la utilidad neta a niveles negativos de PEN 13.6 millones.

La línea de **Credicorp Ltd.** principalmente incluye la provisión del impuesto a la renta sobre los dividendos de BCP y PPS y otros gastos a nivel del holding. Los resultados para el 4T14 fueron positivos, debido a la venta de las acciones de Intradevco por PEN 26 millones; sin embargo, es importante considerar también que este trimestre se registra una pérdida de PEN 24 millones principalmente asociada al gasto por intereses relacionado a los ajustes en la valuación de los Calls y Puts en Credicorp Capital como consecuencia de la adquisición de IM Trust y Credicorp Capital Colombia.

La cuenta **Otros** incluye principalmente los resultados de Grupo Crédito, encargada de manejar algunos emprendimientos como Tarjeta Naranja (que aún explica la mayor parte de las pérdidas reportadas como resultado del cierre de operaciones), y el negocio fiduciario. Para el 4T14 los resultados se mantuvieron negativos registrando pérdidas por PEN 5.87 millones.

Capital Regulatorio y Capitalización PEN (000)	Saldo a			Variación %	
	Dic 13	Sep 14	Dic 14	Dic 14 / Sep 14	Dic 14 / Dic 13
Capital	1,386,435	1,410,614	1,413,749	0.2%	2.0%
Reservas facultativas y restringidas (1)	8,115,309	9,303,397	9,316,314	0.1%	14.8%
Interés minoritario (2)	298,498	427,182	420,920	-1.5%	41.0%
Provisiones (3)	904,000	1,102,385	1,144,288	3.8%	26.6%
Deuda Subordinada Perpetua	635,863	722,500	746,500	3.3%	17.4%
Deuda Subordinada	3,576,944	4,476,785	4,598,249	2.7%	28.6%
Inversiones en instrumentos representativos de capital y deuda subordinada emitidos por empresas financieras y de seguros	(500,729)	(509,210)	(500,100)	-1.8%	-0.1%
Goodwill	(920,938)	(1,242,768)	(976,855)	-21.4%	6.1%
Deducciones por límite de deuda subordinada (50% del Tier I excluyendo deducciones por límites de Tier I (50% de capital regulatorio) (4)	-	-	-	-	-
<b>Total Capital Regulatorio de Credicorp (A)</b>	<b>13,495,381</b>	<b>15,690,887</b>	<b>16,163,065</b>	<b>3.0%</b>	<b>19.8%</b>
Tier I (5)	8,017,505	9,131,803	9,423,143	3.2%	17.5%
Tier II (6) + Tier III (7)	5,477,876	6,559,083	6,739,922	2.8%	23.0%
Requerimiento Patrimonial del grupo consolidable del sistema financiero (8)	10,644,715	13,117,587	13,425,648	2.3%	26.1%
Requerimiento Patrimonial del grupo consolidable del sistema de seguros (9)	897,352	902,190	871,955	-3.4%	-2.8%
Deducciones de consolidación sobre el grupo consolidable de sistema financiero	(169,081)	(163,420)	(137,255)	-16.0%	-18.8%
Deducciones de consolidación sobre el grupo consolidable del sistema de seguros	-	-	-	-	-
<b>Requerimiento de Capital Regulatorio de Credicorp (B)</b>	<b>11,372,986</b>	<b>13,856,358</b>	<b>14,160,347</b>	<b>2.2%</b>	<b>24.5%</b>
<b>Ratio Capital regulatorio (A) / (B)</b>	<b>1.19</b>	<b>1.13</b>	<b>1.14</b>		
<b>Ratio de requerimiento de capital regulatorio (10)</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>		

- (1) Reservas legales y Otras reservas incluyen reservas de capital restringidas (PEN 8,071 millones) y reservas de capital opcionales (PEN 1,245 millones).
- (2) Interés minoritario incluye (PEN 418.8 millones) del interés minoritario Tier I (Acciones y reservas de capital) y (PEN 2.1 millones) del interés minoritario Tier II (Acciones de capital y reservas).
- (3) Hasta 1.25% del total de activos ponderados por riesgo del BCP, Solución Empresa Administradora Hipotecaria, Financiera Edyficar y Atlantic Security Bank.
- (4) Tier II + Tier 3 no puede ser mayor al 50% del capital regulatorio total.
- (5) Tier I = Capital + Reservas de capital restringidas + Tier I Interés minoritario (Acciones de capital y reservas) - Goodwill - (0.5 x Inversiones en instrumentos representativos de capital y deuda subordinada del sistema financiero y de seguros) + Deuda subordinada perpetua.
- (6) Tier II = Deuda Subordinada + Interés minoritario tier II acciones de capital y reservas + Provisiones - (0.5 x Inversiones en subsidiarias).
- (7) Tier III = Deuda subordinada para cubrir riesgo de mercado.
- (8) Incluye requerimiento patrimonial del grupo consolidable del sistema financiero.
- (9) Incluye requerimiento patrimonial del grupo consolidable del sistema de seguros.
- (10) Capital regulatorio / Total Requerimiento de capital (mínimo legal = 1.00).

Como se puede apreciar, en líneas generales Credicorp mantiene un holgado nivel de capitalización a nivel del holding, que al cierre de diciembre del 2014 representa 1.14 veces el capital requerido por el regulador en Perú. Este ratio aumenta ligeramente con respecto al reportado al cierre del 3T14 debido a que el capital regulatorio creció +3%, tasa mayor al incremento de +2.2% TaT del requerimiento de capital regulatorio. A su vez, el mayor nivel de capital regulatorio es resultado de una menor deducción por *goodwill*, debido a la disminución del mismo como resultado del reconocimiento del intangible de la marca Mibanco y de la pérdida deterioro del crédito mercantil (*goodwill*) en Credicorp Capital.

Al analizar AaA, se observa una reducción en el ratio de capital regulatorio, que pasa de 1.19 en el 4T13 a 1.14 en el 4T14, como efecto del mayor crecimiento del requerimiento de capital regulatorio de Credicorp (+24.5% AaA) respecto al incremento de capital regulatorio (+19.8%AaA). Asimismo, el incremento del requerimiento de capital regulatorio se explica por requerimiento patrimonial del grupo consolidable del sistema financiero que se asocia principalmente al crecimiento de los activos ponderados por riesgo crediticio del BCP, en línea con el crecimiento de 16.9% AaA de las colocaciones totales de BCP Individual (medido en saldos contables y en base a los resultados de Contabilidad Local).

Adicionalmente es importante considerar que el Tier 1 representa el 58.3% del capital regulatorio total que mantiene Credicorp (nivel similar al del 3T14 de 58.2%).

Por su parte, el mayor requerimiento de capital proviene del negocio financiero (93.8%), donde el negocio bancario a través de BCP representa más del 70% del requerimiento del grupo.

Asimismo, la capacidad de generación de ingresos de Credicorp, conjuntamente con su política de capitalización de utilidades, reparto de dividendos y constitución de reservas permiten a la organización contar con el capital que requiere para la expansión de sus negocios.

Finalmente, es necesario indicar que Credicorp cuenta con inversiones que podría liquidar e incrementar su capital regulatorio en aproximadamente de PEN 1,351 millones que implica un colchón de capital de aproximadamente 10% y que llevaría el ratio de capital regulatorio a 1.24.

## II. Banco de Crédito del Perú Consolidado

Banco de Crédito y subsidiarias PEN (000)	Trimestral			Variación %		Acumulado		Variación %
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA	Dic 13	Dic 14	Dic 14 / Dic 13
Ingreso neto por intereses	1,228,739	1,587,958	1,611,805	1.5%	31.2%	4,584,135	5,998,222	30.8%
Provisiones netas para colocaciones	(349,632)	(433,343)	(437,827)	1.0%	25.2%	(1,240,303)	(1,717,226)	38.5%
<b>Ingreso neto por intereses después de provisiones netas para colocaciones</b>	<b>879,107</b>	<b>1,154,615</b>	<b>1,173,978</b>	<b>1.7%</b>	<b>33.5%</b>	<b>3,343,832</b>	<b>4,280,996</b>	<b>28.0%</b>
Ingresos no financieros	630,682	688,818	719,814	4.5%	14.1%	2,287,857	2,661,871	16.3%
Gastos operativos	(916,190)	(1,049,174)	(1,186,199)	13.1%	29.5%	(3,457,233)	(4,167,335)	20.5%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>593,599</b>	<b>794,259</b>	<b>707,593</b>	<b>-10.9%</b>	<b>19.2%</b>	<b>2,174,456</b>	<b>2,775,532</b>	<b>27.6%</b>
Utilidad operativa excluyendo extraordinarios	593,599	794,259	707,593	-10.9%	19.2%	2,174,456	2,775,532	27.6%
Ingreso extraordinario	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado por traslación	(14,119)	13,066	11,449	-12.4%	-181.1%	(235,117)	21,370	-109.1%
Impuesto a la renta	(176,917)	(224,940)	(273,761)	21.7%	54.7%	(677,241)	(855,563)	26.3%
<b>Utilidad neta</b>	<b>401,971</b>	<b>585,764</b>	<b>451,794</b>	<b>-22.9%</b>	<b>12.4%</b>	<b>1,259,996</b>	<b>1,948,755</b>	<b>54.7%</b>
Utilidad neta / acción (PEN)	0.09	0.12	0.10	-22.8%	12.5%	0.27	0.41	54.6%
Total colocaciones	62,352,702	73,636,007	77,521,459	5.3%	24.3%	62,352,702	77,521,459	24.3%
Depósitos y obligaciones	64,771,582	70,820,123	72,863,245	2.9%	12.5%	64,771,582	72,863,245	12.5%
Patrimonio atribuible a accionistas Credicorp	8,306,919	9,513,534	9,930,296	4.4%	19.5%	8,306,919	9,930,296	19.5%
Margen financiero neto	5.41%	6.02%	5.94%			5.26%	5.93%	
Ratio de eficiencia	46.9%	44.9%	48.0%			47.7%	46.6%	
Retorno de patrimonio promedio	19.8%	25.4%	18.6%			16.4%	21.4%	
Retorno de activos promedio	1.7%	2.1%	1.6%			1.3%	1.8%	
Índice de cartera atrasada	2.30%	2.66%	2.59%			2.30%	2.59%	
Índice de cartera deteriorada (1)	2.90%	3.35%	3.43%			2.90%	2.59%	
Cobertura de cartera atrasada	157.6%	161.5%	164.7%			157.6%	164.7%	
Cobertura de cartera deteriorada	125.2%	128.3%	124.6%			125.2%	124.6%	
Ratio BIS	14.46%	14.78%	14.45%			14.46%	14.45%	
Sucursales (2)	637	784	811			637	811	
Agentes BCP (3)	5,870	7,954	8,517			5,870	8,517	
Cajeros (3)	2,337	2,504	2,545			2,337	2,545	
Empleados	22,657	27,555	27,750			22,657	27,750	

(1) Cartera deteriorada = Cartera atrasada + refinanciados y restructurados. Índice de cartera deteriorada = Cartera deteriorada / total colocaciones.

(2) Incluye: BCP individual, Edyficar, Mibanco y BCP Bolivia.

(3) Incluye: BCP individual, Mibanco y BCP Bolivia.

El BCP consolidado registró una utilidad neta de PEN 451.8 millones en el 4T14, cifra que representó una reducción de 22.9% con relación a la utilidad trimestral récord alcanzada en el 3T14. Si bien se mantuvo el dinamismo del trimestre anterior, como se muestra en el crecimiento de los principales rubros del negocio como son las colocaciones, el ingreso neto por intereses, los ingresos por comisiones y las ganancias por operaciones de cambio, el resultado trimestral se vio afectado por el impacto no solo de la estacionalidad de los gastos operativos, sino también de algunos gastos no recurrentes como se explicará más adelante. Lo anterior se tradujo en un ROAE de 18.6% y un ROAA de 1.6% (vs. 25.4% y 2.1% en el 3T14, respectivamente); con una eficiencia operativa de 48% (vs. 44.9% en el 3T14); un MNI de 5.94% (vs. 6.02% en el 3T14); y un índice de morosidad de 2.59% (vs. 2.66% en el 3T14).

Es importante considerar que entre los gastos no recurrentes de mayor impacto en el 4T figuran aquellos relacionados a Mibanco los cuales ascienden a PEN 35.1 millones; la amortización de la marca de Edyficar por PEN 3.8 millones; y la mayor provisión por impuesto a la renta relacionada al ajuste en el saldo por impuesto diferido que representó PEN 34.4 millones. Es así, que la utilidad neta sin gastos no recurrentes asciende a PEN 522 millones lo que representa un ROAE de 21.4% y un ROAA de 1.8%.

La reducción de la utilidad neta del 4T14 se explica principalmente por:

- i) El crecimiento de +13.1% TaT de los gastos operativos principalmente por los mayores gastos administrativos (+21.6% TaT) producto de la estacionalidad propia de este rubro en los 4Ts por las campañas de marketing de fin de año y los gastos de consultorías; así como también, por los gastos no recurrentes ("Otros gastos") relacionados a la creación y captación de las sinergias de Mibanco, así como la implementación del modelo de Edyficar en la nueva compañía.
- ii) La mayor provisión por impuesto a la renta (+21.7% TaT) por un ajuste en el saldo por impuesto diferido como consecuencia del cambio en la tasa impositiva que se reducirá de manera progresiva al pasar de 30% en el 2014 hasta llegar a 26% en el 2019 en adelante, de acuerdo con las medidas económicas adoptadas por el Gobierno Central.

- iii) La menor ganancia neta en venta de valores (-83.9% TaT) debido a que en el trimestre anterior se registró una ganancia significativa por la venta de bonos soberanos.

Lo anterior fue atenuado por:

- i) El crecimiento de +1.5% TaT del ingreso neto por intereses que a su vez fue el resultado de los mayores ingresos por intereses, en línea con el crecimiento de los saldos promedios diarios de colocaciones (+4.4% TaT), que permitieron contrarrestar el incremento de los gastos por intereses.
- ii) El aumento del ingreso por comisiones bancarias (+8% TaT) y de la ganancia por operaciones de cambio (+11.1% TaT), por el mayor volumen transaccional y la relativa mayor volatilidad del tipo de cambio, respectivamente.

Por el lado de las colocaciones, durante el 4T se mantuvo la mejor dinámica que se logró en el trimestre anterior, con una expansión de +5.3% TaT en saldos contables y +4.4% en saldos promedios diarios. El crecimiento de los saldos promedios diarios se explica en un 42% por Banca Mayorista cuyos saldos promedios diarios crecieron +5.5% TaT; un 31% por Banca Minorista donde el crecimiento fue de +3.9% TaT; 8% por Edyficar y BCP Bolivia, que a su vez expandieron sus colocaciones +4.8% y +6.4%, respectivamente; y finalmente 19% del incremento trimestral se originó por la apreciación del Dólar Americano en el 4T14.

Con relación a la calidad de la cartera, el ratio de morosidad se redujo nuevamente alcanzando el nivel de 2.59% (vs 2.66% en el 3T) lo que representa el nivel más bajo del 2014; y el ratio de cartera deteriorada se incrementó ligeramente hasta 3.43% (vs 3.35% en el 3T) debido a los continuos esfuerzos de refinanciamiento de deuda que continuaron en el 4T. Sin embargo, es importante considerar que debido a un error operativo se reportó una cuota de mediano plazo de un cliente corporativo como deuda vencida (aproximadamente US\$ 15.7 millones, equivalente a PEN 41.1 millones) que fue regularizada en la primera quincena de enero. Sin el error operativo el ratio de morosidad se reduce a 2.53% y el de cartera deteriorada a 3.37%. Lo anterior permitió mantener la cobertura de cartera atrasada y deteriorada en niveles similares con ratios de 164.7% y 124.6%, respectivamente.

Por el lado del fondeo, la estructura se mantuvo muy similar a la del 3T con una participación de 67% de los depósitos seguido por los adeudados (12%) y los bonos y deuda subordinada (12%). Si bien el ratio de colocaciones/depósitos (C/D) se incrementó de 104% a 106.4% TaT, esto reflejó básicamente el uso de las fuentes de fondeo alternativa ofrecidos por el BCRP que permitió mantener estable el costo de fondeo en 2.05% en el 4T14.

En términos de Margen neto de intereses (MNI), este indicador se redujo ligeramente a 5.94% (vs 6.02% en el 3T) debido principalmente al mayor crecimiento del promedio de activos que generan intereses (+2.9% TaT) con relación a la expansión de ingreso neto por intereses (+1.6% TaT). Esto a su vez se explica por el importante aumento de las colocaciones hacia el cierre del trimestre, cuya generación de ingreso por intereses no se reflejó completamente en el INI del 4T. Adicionalmente, aunque en menor medida, las colocaciones de Mibanco se contrajeron durante el trimestre originando una menor generación de ingreso por intereses sobre colocaciones.

Con relación a la eficiencia operativa, la estacionalidad de los gastos administrativos explica el incremento del índice de eficiencia el cual pasó de 44.9% en el 3T14 a 48% en el 4T14.

Finalmente, por el lado de los ratios de capital, si bien el ratio BIS se redujo ligeramente a 14.45% (vs 14.78% en el 3T14), el ratio Common Equity Tier 1 se incrementó de 7.20% a 7.45% TaT. En el primer caso la evolución se explica por el mayor crecimiento de los activos ponderados por riesgo - APPR (+3.8% TaT) en comparación al incremento del capital regulatorio (+1.4% TaT). A su vez, el principal y más riguroso ratio, Common Equity Tier 1, experimentó una mejora debido a la mayor expansión del Common Equity Tier 1 con relación a los APPR, en línea con la menor deducción por la inversión de Mibanco.

### Resultado 2014 vs 2013

En términos anuales, el BCP consolidado logró una utilidad neta de PEN 1,949 millones, cifra 54.7% superior a los PEN 1, 260 millones del 2013, lo que representó un ROAE de 21.4% y un ROAA de 1.8% (vs 16.4% y 1.3% en el 2013, respectivamente). Si bien el resultado del 2014 superó ampliamente el nivel del 2013 que a su vez fue significativamente afectado por el efecto de la devaluación del Nuevo Sol, el real y pleno potencial del negocio no se refleja aún sobretodo en el ROAE y ROAA del BCP debido a los efectos de gastos no recurrentes antes mencionados y que en el año totalizaron PEN 111.1 millones. Es así, que considerando el ingreso recurrente, el ROAE y ROAA del BCP en el 2014 se sitúa en 21.8% y 1.9%, respectivamente.

El mejor desempeño en el 2014 se reflejó de manera importante en el crecimiento de +27.6% de la utilidad operativa, el cual se explica principalmente por:

- i) El crecimiento de +30.8% del ingreso neto por intereses, que a su vez fue el resultado de los mayores ingresos por intereses, en línea con la expansión de +21.5% en los saldos promedios diarios de colocaciones, que unido al bajo incremento de 1.1% de los gastos por intereses permitieron alcanzar un MNI de 5.93%, 67 pbs mayor al nivel del 2013.
- ii) El incremento de +16.3% de los ingresos no financieros sustentado en el mayor nivel de ingreso por comisiones bancarias, ganancias por operaciones de cambio y la ganancia por venta de valores, esta última en contraposición a la pérdida del año 2013 por la desvalorización de las inversiones.

Lo anterior permitió contrarrestar:

- i) El mayor nivel de provisiones para colocaciones (+38.5%) que en gran parte se explicó por el deterioro del portafolio de Pyme y de Mibanco.
- ii) El aumento de +20.5% de los gastos operativos principalmente producto de las mayores remuneraciones y gastos administrativos en línea no solo con el crecimiento del negocio y las iniciativas desplegadas para la reingeniería del modelo de negocios de Pyme, sino también por la incorporación de Mibanco y los gastos no recurrentes producto de la adquisición y sobretodo la generación y captación de sinergias, así como la implementación del modelo de Edyficar en la nueva organización.

En el 2014, pese a la desaceleración del crecimiento de la economía peruana, el BCP logró expandir su portafolio de colocaciones en +24.3% considerando los saldos contables; y en +21.5% en saldos promedios diarios. El crecimiento anual se explica en un 32% por la excelente dinámica en Banca Mayorista; un 30% por la adquisición de Mibanco; un 14% por la recuperación de Banca Minorista principalmente en la segunda mitad del año; 8% por Edyficar y BCP Bolivia; y finalmente 16% del incremento anual se originó por la apreciación del Dólar Americano en el 2014, considerando que el 46% de las colocaciones están denominadas en moneda extranjera.

Con relación a la calidad de la cartera, el ratio de morosidad al cierre del 2014 ascendió a 2.59%, nivel superior al 2.3% del 2013. Es importante considerar, que este resultado incorpora la adquisición de Mibanco que se llevó a cabo en marzo 2014. Asimismo, el ratio de cartera deteriorada se incrementó hasta 2.59% (vs 2.9% en el 2013) en línea con los esfuerzos de refinanciamiento de deuda realizados durante el 2014. Por su parte, la cobertura de cartera atrasada y deteriorada en niveles similares con ratios de 164.7% y 124.6%, respectivamente.

Por el lado del fondeo, la estructura reflejó el importante uso de las fuentes de fondeo alternativo ofrecidas por el BCRP durante el 2014 y que a su vez permitieron reducir el costo de fondeo a lo largo del año. En términos de estructura, los depósitos pasaron de representar el 72% del total de fondeo al 68%; con una participación de 4% de los instrumentos del BCRP. Por el lado de los adeudados, y los bonos y deuda subordinada, estas fuentes de fondeo mantuvieron una participación similar de 12% y 17%, respectivamente al cierre del 2014. En términos del ratio C/D, éste se incrementó de 96.3% a 106.4% AaA, como reflejo básicamente del uso de las fuentes de fondeo alternativa del BCRP que permitió reducir el costo de fondeo de 2.31% en el 2013 a 2.07% en el 2014.

En términos de Margen neto de intereses (MNI) este indicador se incrementó de 5.26% en el 2013 a 5.93% en el 2014, en gran parte como efecto de la (i) adquisición de Mibanco, (ii) el alineamiento del *pricing* de en los segmentos de Banca Minorista en línea con el costo de riesgo de estos, y (iii) el mayor crecimiento del portafolio de moneda nacional en general, donde se manejan mejores márgenes. Adicionalmente, el impacto de la reducción del costo de fondeo, antes explicada, también favoreció la positiva evolución del MNI.

Finalmente, con relación a la eficiencia operativa, los esfuerzos del programa de eficiencia desplegado en el BCP *stand-alone*, se reflejaron en la evolución anual del índice de eficiencia de BCP consolidado, el cual se redujo de 47.7% en el 2013 a 46.6% en el 2014. Sin embargo, es importante considerar que los resultados del programa de eficiencia se diluyen ligeramente en la consolidación, principalmente por la adquisición de Mibanco, así el índice de BCP *stand-alone* se redujo de 47.1% en el 2013 a 44.2% en el 2014.

## II.1 Activos que Generan Intereses

*Los activos que generan intereses crecieron +1.9% TaT y +18.3% AaA, como resultado principalmente de la expansión de las colocaciones totales (+5.3% TaT y +24.3% AaA), los activos más rentables, que a su vez reflejan el dinamismo que mantuvo Banca Mayorista durante el 2014, y el continuo recupero de Banca Minorista. La positiva evolución de las colocaciones contrarrestó la disminución de las Inversiones disponibles para la venta (-24.7% TaT y +32.6% AaA), en línea con la menor inversión en Certificados de Depósitos con el BCRP y Bonos del Gobierno Peruano.*

Activos que generan intereses PEN (000)	Trimestre			Variación %	
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA
BCRP y otros bancos	17,792,481	19,529,988	20,399,786	4.5%	14.7%
Fondos interbancarios	189,462	435,939	30,002	-93.1%	-84.2%
Valores negociables	1,219,185	2,460,868	1,967,385	-20.1%	61.4%
Inversiones disponibles para la venta	10,433,313	9,336,182	7,027,752	-24.7%	-32.6%
Inversiones a vencimiento	676,975	2,122,790	2,669,777	25.8%	294.4%
Colocaciones totales	62,352,702	73,636,007	77,521,459	5.3%	24.3%
<b>Total de activos que generan intereses</b>	<b>92,664,118</b>	<b>107,521,774</b>	<b>109,616,161</b>	<b>1.9%</b>	<b>18.3%</b>

Al analizar la evolución de los activos del BCP que generan intereses, se evidencia el impacto de la buena dinámica de las colocaciones totales, que se incrementaron +5.3% TaT en saldos contables y +4.4% en saldos promedios diarios. Al analizar la expansión de los saldos promedios diarios se observa que el crecimiento es producto principalmente de los siguientes factores:

- El excelente desempeño de Banca Mayorista, cuyo crecimiento explica aproximadamente el 42% de la expansión total de las colocaciones.
- El mejor dinamismo de la cartera de Banca Minorista en la segunda mitad del año, en línea con las campañas típicas de fin de año, que generó el 31% del crecimiento TaT.
- El sólido crecimiento del portafolio de las subsidiarias Edyficar y BCP Bolivia, que amortiguaron la ligera reducción de la cartera de Mibanco TaT. El incremento de la cartera de las subsidiarias de BCP generó el 8% del incremento total TaT.
- La apreciación de +3.3% en el 4T del Dólar Americano con relación al Nuevo Sol que explica el 19% del incremento del total de las colocaciones. Lo anterior es resultado de mantener el 46% de la cartera de créditos denominada en moneda extranjera (ME).

Por su parte, las colocaciones se incrementaron +24.3% en el 2014, en saldos contables; mientras que en saldos promedios diarios la expansión fue de +21.5%, como resultado de:

- La sólida evolución de la cartera de Banca Mayorista durante el 2014, que generó el 32% de la expansión anual.
- La adquisición de Mibanco que explica por sí sola el 30% del crecimiento anual del total de las colocaciones.

- iii) La recuperación de Banca Minorista en la segunda mitad del año, que generó el 14% del incremento anual del portafolio. En este contexto Banca Minorista logró crecer +9.5% en el 2014, nivel superior a la expansión de +9.3% del 2013.
- iv) El desempeño del portafolio de las subsidiarias de BCP, que explican el 8% de la variación AaA.
- v) La apreciación de 6.7% del Dólar Americano frente al Nuevo Sol que explica el 16% de la expansión de las colocaciones en el 2014.

Por lo anteriormente indicado, en el 2014, la expansión de las colocaciones BCP sin considerar el efecto de la adquisición de Mibanco y de la apreciación del Dólar ascendió a +11.5%.

Por otro lado, los depósitos en el BCRP y otros bancos registraron un incremento de +4.5% TaT y 14.7% AaA. La evolución trimestral, se explica principalmente por mayores depósitos en bancos del país y del exterior; mientras que la evolución AaA es resultado básicamente de los mayores fondos restringidos por operaciones REPO con el BCRP durante el 2014.

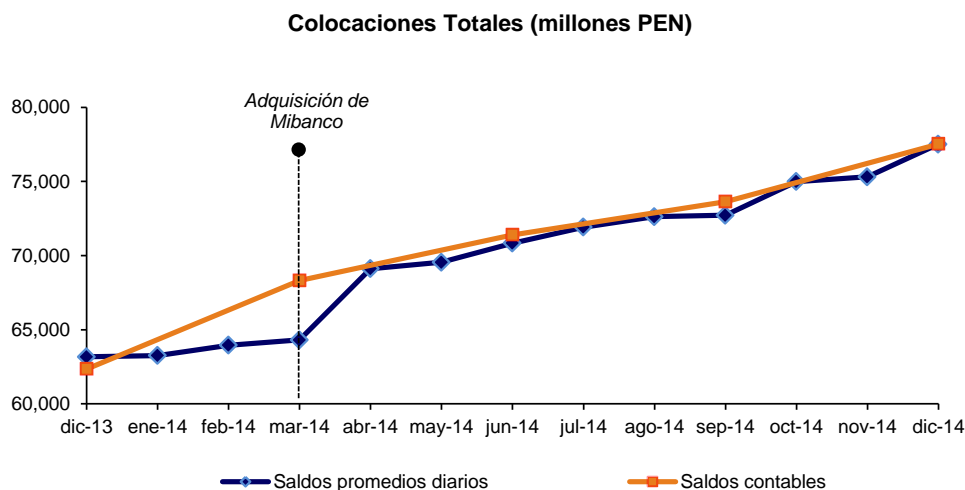
Por su parte, el aumento de las Inversiones a vencimiento (+25.8% TaT y +294.4% AaA) se asocia a una mayor posición en bonos del Gobierno Peruano.

Lo anterior permitió amortiguar la reducción de -24.7% TaT y -32.6% AaA de las Inversiones disponibles para la venta como efecto de una menor posición en Certificados de Depósitos con el BCRP, así como en Bonos del Gobierno Peruano.

Los Valores negociables se redujeron -20.1% TaT, asociado a una menor posición en Certificados de Depósitos con el BCRP, en línea con la disminución del rendimiento de estos instrumentos durante el 4T14, además de una menor inversión en Bonos del Gobierno exterior (principalmente Estados Unidos, Colombia y Brasil) y Bonos corporativos.

#### Portafolio de Colocaciones

En el siguiente gráfico se aprecia la evolución durante el 2014, de los saldos contables de las colocaciones al cierre de cada trimestre, y de los saldos promedios diarios de cada mes, ambos incorporan el efecto de la cartera de Mibanco a partir del cierre del 1T14:



Fuente: BCP.

Durante el 4T14, la favorable evolución de la cartera de colocaciones, medida en saldos promedios diarios, permitió obtener un incremento de +4.4% TaT, donde destaca la expansión Banca Mayorista. Por su parte, las colocaciones totales expresadas en saldos contables alcanzaron un total de PEN 77,521 millones, cifra que representa un crecimiento de +5.3% TaT.

Cabe mencionar, que la mayor expansión en el 4T14 de los saldos contables con relación a los saldos promedios diarios se explica al pico de colocaciones alcanzado en Diciembre y liderado por colocaciones de Banca Corporativa, asociados a financiamiento para capital de trabajo en MN.

	COLOCACIONES TOTALES <sup>(1)</sup> (Expresado en millones PEN)				
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA
<b>Banca Mayorista</b>	<b>29,052</b>	<b>32,704</b>	<b>34,459</b>	<b>5.4%</b>	<b>18.6%</b>
Corporativa	18,631	20,729	21,828	5.3%	17.2%
Empresa	10,422	11,975	12,631	5.5%	21.2%
<b>Banca Minorista</b>	<b>27,667</b>	<b>29,174</b>	<b>30,307</b>	<b>3.9%</b>	<b>9.5%</b>
Pyme	7,091	7,042	7,084	0.6%	-0.1%
Negocios	2,646	2,835	3,184	12.3%	20.3%
Hipotecario	9,636	10,555	10,951	3.8%	13.6%
Consumo	5,606	5,737	5,857	2.1%	4.5%
Tarjeta de Crédito	2,689	3,005	3,232	7.5%	20.2%
<b>Edyficar</b>	<b>2,504</b>	<b>3,058</b>	<b>3,203</b>	<b>4.8%</b>	<b>27.9%</b>
<b>Bolivia</b>	<b>2,862</b>	<b>3,168</b>	<b>3,371</b>	<b>6.4%</b>	<b>17.8%</b>
<b>Mibanco</b>	-	<b>4,167</b>	<b>4,136</b>	<b>-0.7%</b>	-
<b>Otros <sup>(2)</sup></b>	<b>397</b>	<b>447</b>	<b>457</b>	<b>2.1%</b>	<b>15.0%</b>
<b>Total BCP Consolidado</b>	<b>62,482</b>	<b>72,718</b>	<b>75,932</b>	<b>4.4%</b>	<b>21.5%</b>

(1) Saldos promedios diarios.

(2) Incluye Cuentas especiales y No asignado.

\* Para efectos de consolidación, las colocaciones generadas en ME son convertidas a MN.

Fuente: BCP.

Banca Mayorista registró un incremento de +5.4% TaT y +18.6% AaA, el cual se sustenta en:

- i) El excelente dinamismo de Banca Corporativa (+5.3% TaT y +17.2% AaA) en línea con los mayores financiamientos para capital de trabajo, principalmente en MN; y
- ii) El mayor nivel de financiamientos para capital de trabajo y de mediano y largo plazo de Banca Empresa (+5.5% TaT y +21.2% AaA).

En el análisis por moneda se observa que, tanto Banca Corporativa como Banca Empresa, registraron un excelente crecimiento de la cartera en MN (+22% TaT y +11.2% TaT, respectivamente) que contrarrestó la reducción de la cartera en ME (-6% TaT y -0.4% TaT, respectivamente). Lo anterior refleja la preferencia por préstamos en MN, principalmente por la volatilidad experimentada en los últimos períodos y las mejores condiciones de créditos en MN en un escenario de reducción de la tasa de referencia y de encaje.

Por otro lado, el portafolio de Banca Minorista experimentó un crecimiento de +3.9% TaT y +9.5% AaA, explicado principalmente por la expansión de las colocaciones en MN (+3.2% TaT y +11.1% AaA), en línea con el crecimiento de los segmentos de créditos Hipotecarios, Negocios y Tarjeta de Crédito. Es importante notar la mayor tasa de expansión obtenida en el 4T14, que es un claro reflejo de la sostenida recuperación del crecimiento de Banca Minorista, considerando las tasas trimestrales registradas de +0.5% en el 1T, +1.4% en el 2T y +3.5% en el 3T. Las variaciones por segmento de negocio dentro de Banca Minorista se explican por lo siguiente:

- i) El segmento Hipotecario se incrementó +3.8% TaT, en línea con el crecimiento del portafolio en MN (+3.7% TaT); mientras que el portafolio de ME se mantuvo estable (+0.7% TaT). La evolución de los créditos Hipotecarios se asocia al desarrollo de la 8va. campaña Casa Show del BCP, realizada a inicios del T.

La evolución AaA del segmento Hipotecario, muestra una expansión de +13.6%, como resultado del crecimiento de +22.3% de la cartera en MN que contrarrestó la reducción de -4.4% de la cartera en ME. Lo anterior, refleja el constante proceso de desdolarización de este segmento, así



la cartera en MN representó 64.2% del total de la cartera al cierre del 4T14, cifra superior al 59.7% del 4T13.

- ii) El segmento de Negocios creció +12.3% TaT y +20.3% AaA, principalmente por la expansión de +11.2% TaT y +34.7% AaA del portafolio en MN, en línea con las campañas de financiamiento de fin de año y con la estacionalidad característica de este segmento.
- iii) El segmento de Tarjeta de Crédito aumentó +7.5% TaT y +20.2% AaA; registrando una mayor expansión en su portafolio en MN (+7.5% TaT y +21.1% AaA) vs. ME (+3.9% TaT y +7.7% AaA). Dicho crecimiento está asociado a las constantes campañas de tarjeta de crédito (Programa LAN pass) realizadas durante el año. Es importante mencionar, que este segmento ha recuperado los niveles de crecimiento de años anteriores junto con una mejora en la calidad de la cartera, luego de la aplicación de medidas de ajuste durante el 2012 y 2013 que tenían el objetivo de mejorar los indicadores de morosidad.
- iv) Por su parte, el segmento Consumo mostró un aumento de +2.1% TaT, nivel superior a los observados en la primera mitad del año (+1.8% en el 1T; y +1.6% en el 2T). Lo anterior, sumado a la expansión de +3.3% en el 3T, llevó a registrar un incremento de +4.5% AaA. Al analizar la evolución por moneda, se observa un incremento de +1.5% TaT y +2.1% AaA del portafolio en MN y de +0.8% TaT y 8% AaA del portafolio en ME. Cabe mencionar que el portafolio de MN representa aproximadamente el 80% del total del segmento y, a su vez el portafolio de ME está asociado a facilidades crediticias otorgadas a clientes de niveles socioeconómicos altos.
- v) El segmento Pyme mostró un ligero crecimiento de +0.6% TaT, como resultado de la expansión de +0.8% TaT de la cartera en MN, la cual representa 90% del total, mientras que la cartera de ME se contrajo -4.8%. Asimismo, la evolución TaT responde a la estrategia de riesgos implementada en este segmento, en particular Pyme Revolvente, en la que se busca alinear el fondeo de los clientes con sus flujos.

Al analizar AaA, se observa que la cartera se mantuvo estable (-0.1%), como resultado básicamente de la reducción de la cartera en ME (-13.9%). Lo anterior es resultado de lo observado en la primera mitad del año en la que el portafolio se contrajo -1.5% en el 1T y -0.9% en el 2T, como efecto de los cambios implementados en el modelo de negocio y de riesgos.

Respecto a la cartera de las subsidiarias de BCP, cabe indicar que:

- i) La cartera de Edyficar, medida en saldos promedios diarios, experimentó un aumento de +4.8% TaT y +27.9% AaA, al pasar de PEN 2,504 millones en el 4T13 a PEN 3,058 millones en el 3T14 y PEN 3,203 en el 4T14. Lo anterior está en línea con el incremento de la fuerza de ventas que permitió incrementar su participación de mercado en colocaciones, pasando de 9.3% en el 3T a 9.7% en el 4T. Asimismo, cabe mencionar que Edyficar mantuvo la buena calidad de cartera que le caracteriza, reflejado en la estabilidad de su ratio de morosidad, como se explicará más adelante.
- ii) Por su parte, las colocaciones de BCP Bolivia incrementaron significativamente en +6.4% TaT y +17.8% AaA, producto de la expansión de su portafolio de Banca Minorista, que representa el 60.9% del total de su cartera, como se detallará más adelante.
- iii) Por último, en línea con lo esperado, la cartera de Mibanco registró una ligera reducción -0.7% TaT.

	COLOCACIONES EN MN <sup>(1)</sup> (Expresado en millones PEN)					COLOCACIONES EN ME <sup>(1)</sup> (Expresado en millones USD)				
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA
<b>Banca Mayorista</b>	<b>7,730</b>	<b>10,307</b>	<b>12,191</b>	<b>18.3%</b>	<b>57.7%</b>	<b>7,647</b>	<b>7,878</b>	<b>7,570</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-1.0%</b>
Corporativa	5,132	6,750	8,233	22.0%	60.4%	4,841	4,918	4,622	-6.0%	-4.5%
Empresa	2,598	3,558	3,958	11.2%	52.3%	2,806	2,960	2,948	-0.4%	5.1%
<b>Banca Minorista</b>	<b>19,646</b>	<b>21,162</b>	<b>21,834</b>	<b>3.2%</b>	<b>11.1%</b>	<b>2,877</b>	<b>2,817</b>	<b>2,880</b>	<b>2.2%</b>	<b>0.1%</b>
Pyme	6,319	6,330	6,383	0.8%	1.0%	277	250	238	-4.8%	-13.9%
Negocios	717	868	965	11.2%	34.7%	692	691	754	9.1%	9.0%
Hipotecario	5,751	6,779	7,033	3.7%	22.3%	1,393	1,328	1,332	0.3%	-4.4%
Consumo	4,493	4,521	4,589	1.5%	2.1%	399	427	431	0.8%	8.0%
Tarjeta de Crédito	2,366	2,664	2,865	7.5%	21.1%	116	120	125	3.9%	7.7%
<b>Edyficar</b>	<b>2,477</b>	<b>3,033</b>	<b>3,179</b>	<b>4.8%</b>	<b>28.4%</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>-6.6%</b>	<b>-16.2%</b>
<b>Bolivia</b>	-	-	-	-	-	<b>1,026</b>	<b>1,114</b>	<b>1,146</b>	<b>2.8%</b>	<b>11.6%</b>
<b>Mibanco</b>	-	<b>3,622</b>	<b>3,609</b>	<b>-0.4%</b>	-	-	<b>192</b>	<b>179</b>	<b>-6.7%</b>	-
<b>Otros <sup>(2)</sup></b>	<b>149</b>	<b>142</b>	<b>124</b>	<b>-12.9%</b>	<b>-17.0%</b>	<b>89</b>	<b>107</b>	<b>113</b>	<b>5.5%</b>	<b>27.2%</b>
<b>Total BCP Consolidado</b>	<b>30,002</b>	<b>38,267</b>	<b>40,936</b>	<b>7.0%</b>	<b>36.4%</b>	<b>11,649</b>	<b>12,118</b>	<b>11,896</b>	<b>-1.8%</b>	<b>2.1%</b>

(1) Saldos promedios diarios.

(2) Incluye Cuentas Especiales, no asignados y BCP Bolivia.

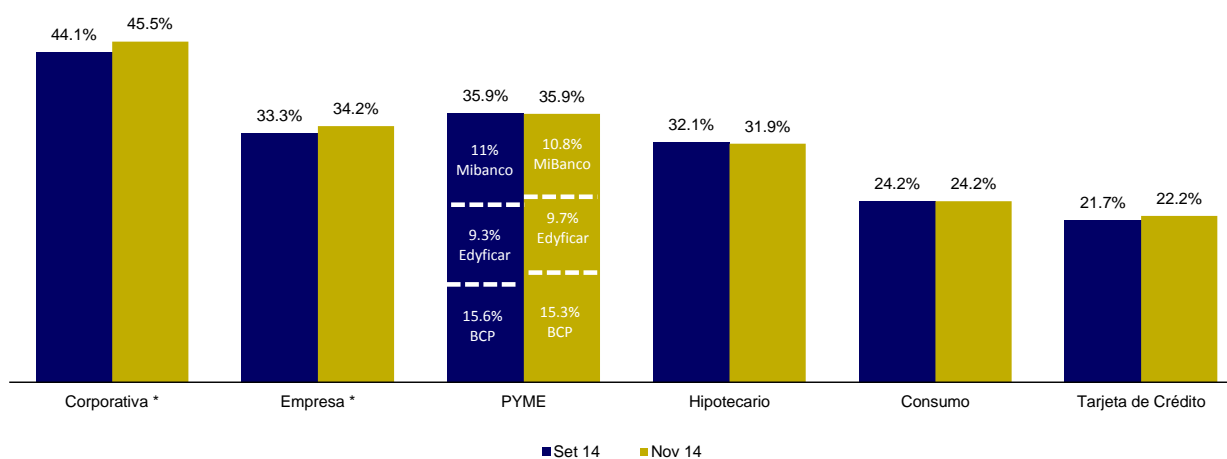
Fuente: BCP

### Participación de Mercado en Colocaciones

Al cierre de Noviembre 2014, BCP consolidado continúa siendo el líder del mercado con una participación del 33.4%, más de 11% por encima del competidor más cercano.

A la misma fecha, Banca Minorista mantuvo su liderazgo y participación de mercado en la mayoría de sus segmentos, con excepción de Tarjeta de Crédito en el que mantiene el segundo lugar. Cabe resaltar, que la participación de mercado de BCP sin Mibanco en el segmento Pyme se incrementó ligeramente (+0.1%) de Setiembre a Noviembre 2014, y al incorporar la participación de Mibanco se sitúa en 35.9%.

Por su parte, Banca Mayorista continúa consolidando su liderazgo en el mercado, al incrementar su participación tanto en Banca Corporativa como en Banca Empresa, pasando de 44.1% y 33.3% en Setiembre 2014, respectivamente, a 44.5% y 34.2% en Diciembre 2014, respectivamente.



Fuente: BCP.

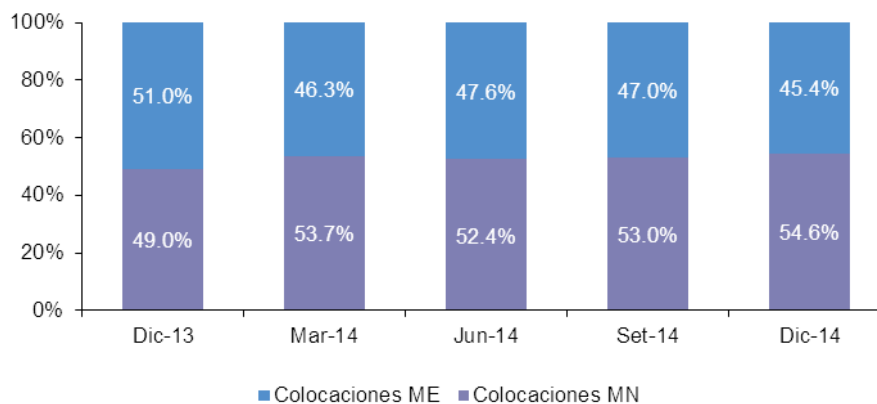
\* Data a Diciembre 2014.

## Dolarización

Al analizar la evolución de la dolarización del portafolio de colocaciones, considerando los saldos contables de cierre de trimestre, se observa que la participación de las colocaciones denominadas en ME continuó disminuyendo mostrando una contracción TaT y AaA, al pasar de 51% en el 4T13 y 47% en el 3T14 a 45.4% en el 4T14.

Lo anterior es consecuencia del proceso de desdolarización de las colocaciones impulsado no solo por la mejora de las condiciones de crédito de MN sino también por la devaluación del Nuevo Sol observada en el 2013 y 2014. Asimismo, la evolución trimestral está asociada principalmente a la expansión de la cartera en MN, liderada por el portafolio de Banca Mayorista principalmente por la expansión de Banca Corporativa por financiamientos para capital de trabajo.

### Dolarización de Colocaciones



## II. 2 Fondeo

El costo de fondeo del BCP logró mantenerse estable TaT, en línea con (i) la mayor participación de los depósitos clave; y (ii) el mayor saldo promedio de instrumentos del BCRP, los cuales permitieron compensar la menor reducción TaT de los depósitos a plazo. Por su parte, el ratio de colocaciones/depósitos pasó de 104% a 106.4%, como consecuencia del mayor ritmo de crecimiento de las colocaciones (+5.3% TaT) vs. el de los depósitos (+2.9% TaT). Lo anterior es un reflejo del trade-off realizado entre incrementar el ratio y defender el costo de fondeo.

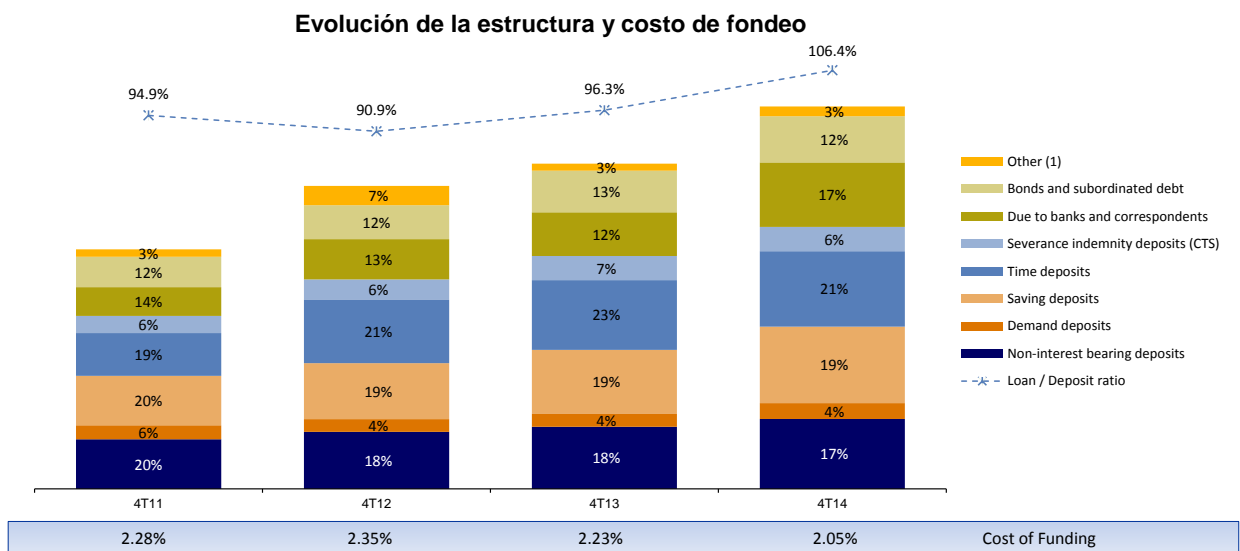
Fondeo PEN (000)	Trimestre			Variación %	
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA
Depósitos que no generan intereses	17,237,075	18,154,245	19,400,289	6.9%	12.5%
Depósitos a la vista	3,559,351	4,612,505	4,388,429	-4.9%	23.3%
Depósitos de ahorro	17,764,196	19,965,805	21,214,171	6.3%	19.4%
Depósitos a plazo	19,329,112	21,466,868	20,864,602	-2.8%	7.9%
Compensación por tiempo de servicios (CTS)	6,682,125	6,390,609	6,763,832	5.8%	1.2%
Gastos por pagar de depósitos	199,723	230,093	231,922	0.8%	16.1%
<b>Total depósitos</b>	<b>64,771,582</b>	<b>70,820,125</b>	<b>72,863,245</b>	<b>2.9%</b>	<b>12.5%</b>
Deudas a bancos y corresponsales	12,095,976	17,871,327	17,805,105	-0.4%	47.2%
Bonos y deuda subordinada	11,564,737	12,644,297	12,891,764	2.0%	11.5%
Otros pasivos	1,732,776	2,781,552	2,483,411	-10.7%	43.3%
<b>Total de fondeo</b>	<b>90,165,071</b>	<b>104,117,301</b>	<b>106,043,525</b>	<b>1.9%</b>	<b>17.6%</b>
<b>Costo de fondeo</b>	<b>2.23%</b>	<b>2.05%</b>	<b>2.05%</b>		

### Costo de Fondeo

El costo de fondeo del BCP<sup>1</sup> se ubicó en 2.05% en el 4T14, el mismo nivel registrado en el 3T14 (2.05%). Este resultado está asociado principalmente al mayor crecimiento de los depósitos clave (Vista, Ahorro y CTS; +5.4% en el 4T vs. +1.1% en el 3T) y al mayor saldo promedio en el trimestre de instrumentos del BCRP, estos últimos con un costo incluso menor a los depósitos a plazo, con lo cual se compensó la reducción TaT (-2.8% en el 4T vs. -7.9% en el 3T) de los depósitos a plazo.

Adicionalmente, con relación a la reducción de los depósitos a plazo, es importante considerar que la principal disminución TaT de los depósitos a plazo se dio en aquellos denominados en ME, los cuales tienen tasas menores (aprox. -300 pbs) en comparación con los depósitos a plazo en MN.

Al analizar la evolución de la estructura de fondeo, se aprecia que la participación de los depósitos en el total de fondeo se ha mantenido relativamente estable entre el 2011 y 2013, representando entre el 73% y 75% del fondeo total. No obstante, durante el 2014 el total de depósitos redujo su participación en el total de fondeo, representando el 68.7%. Lo anterior es resultado de la mayor participación de fuentes alternativas de fondeo, principalmente instrumentos del BCRP, las cuales no solo han acompañado el crecimiento de las colocaciones en MN, sino también le ha permitido al BCP reducir su costo de fondeo AaA.



Por su parte, el ratio de colocaciones/depositos (C/D) total ascendió a 106.4% al cierre del 4T14, nivel superior en +240 pbs, al registrado en el 3T14 (104%) como consecuencia principalmente del mayor ritmo de crecimiento del total de colocaciones (+5.3% TaT) vs. el crecimiento del total de depósitos (+2.9). Es importante considerar que al igual que en trimestres anteriores, el BCP priorizó proteger el costo de fondeo vs. la defensa del ratio de C/D ya que prefirió tomar los instrumentos del BCRP en vez de incrementar las tasas de los depósitos a plazo en MN para atraer el volumen que se necesitaba.

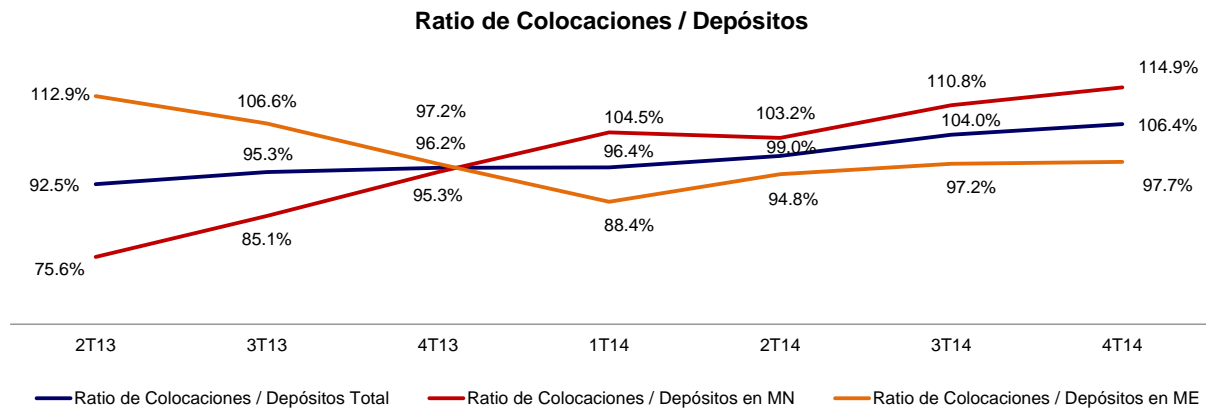
Respecto al ratio de C/D por moneda, el de MN aumentó a 114.9%, +410 pbs, por encima del 110.8% del 3T14, y el de ME se incrementó a 97.7%, +50 pbs superior al 97.2%, % del 3T14. La evolución del ratio por moneda refleja el mayor crecimiento de la cartera en MN. Cabe mencionar que estos ratios aún se mantienen en niveles razonables y dentro de los parámetros fijados por la política de manejo de activos y pasivos del banco.

<sup>1</sup> El costo de fondeo es calculado usando la siguiente fórmula:

$$\text{Costo de Fondeo} = \frac{(\text{Total Gastos por intereses}) \times 4}{(\text{Total Fondeo})^*}$$

\* Se considera el promedio entre el saldo inicial y de cierre del total de pasivos para el periodo.

El siguiente gráfico muestra la evolución del ratio colocaciones/depósitos por moneda:



### Depósitos

Los depósitos totales se expandieron +2.9% TaT, principalmente por el crecimiento de +5.4% TaT de los depósitos clave (Vista, Ahorro y CTS). A su vez, el incremento de los depósitos de ahorro y vista, provino de clientes de Banca Minorista, mayormente en MN, y estuvo en línea con las campañas realizadas para este segmento. Por el lado de los depósitos CTS, estos aumentaron +5.8% TaT, reflejo de la estacionalidad propia del 4T de cada año, por el pago de CTS que se realiza en Noviembre.

Por el lado de los depósitos a plazo, no considerados clave para el negocio, se apreció una contracción de -2.8% TaT, explicada principalmente por vencimientos y retiros en ME por parte de clientes jurídicos. Cabe resaltar que esta reducción es menor a la registrada en el trimestre anterior (-7.9%) básicamente como resultado de que los depósitos de Mibanco, en contraste a lo sucedido en el 3T14, aumentaron y estuvieron en línea con los esfuerzos de captación por parte de esta organización.

En términos anuales, los depósitos totales crecieron +12.5% AaA, principalmente como resultado de:

- (i) La adquisición de Mibanco y la consecuente consolidación de los depósitos que esta institución capta. Esto explica el 50% del crecimiento anual;
- (ii) el aumento de los depósitos de ahorro (19.4% AaA) y depósitos a la vista (+12.5% AaA), en línea con las campañas realizadas en el año para estos segmentos, lo cual generó 20% del incremento en el año; y
- (iii) la devaluación de -6.8% del Nuevo Sol que explica el 30% restante.

### Otras Fuentes de Fondeo

La disminución en otras fuentes de fondeo (-0.4% TaT) se debió principalmente al menor nivel en Otros pasivos (-10.7% TaT), producto de menores operaciones pendientes por liquidar correspondientes a la compra de papeles soberanos y CDs en comparación con el 3T14. En menor medida, esta reducción estuvo también asociada a un menor nivel de bancos corresponsales (-0.4% TaT) relacionado principalmente a un menor nivel de endeudamiento con el BCRP con respecto al trimestre anterior, lo que podría estar asociado a la cancelación de operaciones Repo y "Swap" hacia el final del periodo.

Lo anterior, fue atenuado por un aumento en Bonos y deuda subordinada (+2%), relacionado a un incremento por variación de tipo de cambio aplicado a la base de los bonos en dólares americanos.

En términos anuales, destaca también la evolución del rubro deuda a bancos y corresponsales (+47.2% AaA). Lo anterior estuvo relacionado principalmente al incremento de las operaciones Repo y "Swap" con el BCRP, en línea con la mayor oferta de este tipo de operaciones durante el año, las cuales tienen el objetivo de inyectar liquidez además de atenuar la volatilidad en el tipo de cambio. Cabe resaltar también

que este tipo de operaciones ha permitido mejorar el costo de fondeo del banco, en particular porque están exentas del costo implícito del requerimiento de encaje, reduciendo su costo sobretodo en comparación con el de los depósitos a plazo.

Destaca también el incremento de bonos y deuda subordinada (+11.5% AaA), producto de la reapertura de la nota subordinada 2027 por US\$ 200 millones (equivalente a PEN 597.2 millones) al igual que al incremento por variación de tipo de cambio aplicado a la base de los bonos en dólares americanos.

### Participación de Mercado en Depósitos

Al cierre de Noviembre 2014, el BCP continuó manteniendo su tradicional liderazgo en los depósitos con una participación de mercado de 34.6%<sup>2</sup>. En línea con ello, se logró mantener un liderazgo en los diferentes tipos de depósitos, tanto en MN como en ME.

**Participación de mercado por tipo de depósito y moneda**

Tipo de depósito	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorros	Depósitos a plazo	Depósitos CTS
MN	37.7%	39.0%	25.9%	38.2%
ME	25.9%	38.8%	33.9%	49.5%

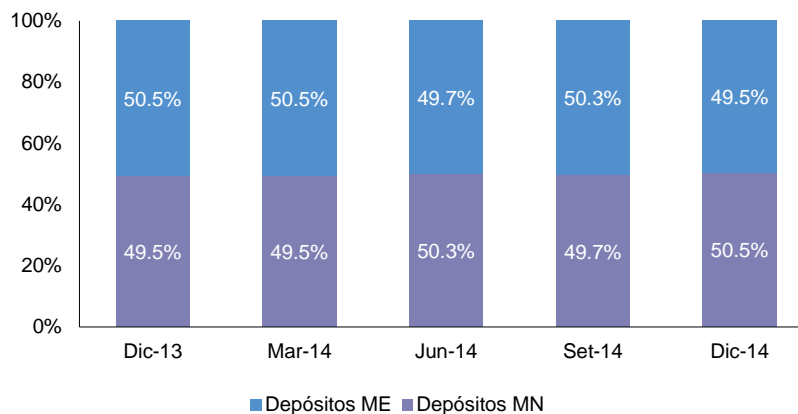
MN: Moneda Nacional.

ME: Moneda Extranjera.

### Dolarización de Depósitos

La participación de los depósitos en MN del total de depósitos aumentó de 49.7% al cierre del 3T14 a 50.5% al cierre del 4T14, explicado por el crecimiento de los depósitos clave. La evolución AaA, muestra un proceso de desdolarización, al registrar un reducción de -100 pbs de la participación de los depósitos en ME.

**Dolarización de Depósitos**



Fuente: BCP.

### Fondos Mutuos

Los fondos mutuos en Credicorp Capital Fondos Perú crecieron +6.2% TaT principalmente como resultado del incremento del número de clientes que al 4T14 ascendió a 102,970 (+3.3% TaT). A su vez, lo anterior está relacionado a nuevas estrategias de captación en donde los clientes pueden acceder a

<sup>2</sup> Incorpora la participación de mercado de Mibanco.

productos más rentables como resultado de menores montos mínimos de inversión. Lo anterior permitió a Credicorp Capital Fondos Perú mantener el liderazgo del mercado y aumentar su participación de mercado a 42.7% en términos de fondos administrados.

En la comparación AaA, los fondos mutuos de Credicorp Capital Fondos Perú registraron un crecimiento de +19.8%, principalmente como resultado de que a finales del 2013 se registró una mayor volatilidad en los mercados financieros; a raíz de la expectativa del posible retiro del estímulo de la Reserva Federal; del menor crecimiento esperado por parte de China; y del desempeño del mercado local, lo que llevo a que los partícipes rescaten sus saldos.

Con respecto a Credifondo Bolivia, durante el 4T14 se concretaron gestiones comerciales con clientes estratégicos y se aprovechó una alta liquidez en el sistema financiero Boliviano, logrando así un incremento significativo en la cartera administrada (+34.1% TaT, +25.8% AaA) y en la participación de mercado.

Fondos Mutuos PEN 000	Trimestre			Variación %	
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA
Fondos mutuos en Perú	6,682,831	7,540,063	8,008,149	6.2%	19.8%
Fondos mutuos en Bolivia	199,001	186,658	250,354	34.1%	25.8%
<b>Total fondos mutuos</b>	<b>6,881,832</b>	<b>7,726,721</b>	<b>8,258,503</b>	<b>6.9%</b>	<b>20.0%</b>

### II.3 Ingreso Neto por Intereses (INI)

El INI del BCP consolidado creció +1.5% TaT y +31.2% AaA producto de los mayores ingresos por intereses sobre colocaciones como resultado de la expansión de las mismas. El ligero crecimiento TaT del INI con relación a un mayor incremento del promedio de activos que generan intereses (+2.9% TaT), resultó en un menor MNI, pasando de 6.02% al cierre del 3T14 a 5.94% en el 4T14.

Ingreso neto por intereses PEN (000)	Trimestre			Variación %		Acumulado a		Variación %
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA	Dic 13	Dic 14	Dic 14 / Dic 13
<b>Ingresos por intereses</b>	<b>1,724,983</b>	<b>2,110,370</b>	<b>2,151,241</b>	<b>1.9%</b>	<b>24.7%</b>	<b>6,596,712</b>	<b>8,033,208</b>	<b>21.8%</b>
Intereses sobre colocaciones	1,621,511	1,992,142	2,033,071	2.1%	25.4%	6,075,221	7,547,978	24.2%
Dividendos sobre inversiones	-	-	-	-	-	18,124	25,576	41.1%
Intereses sobre depósitos en otros bancos	16,729	13,181	7,947	-39.7%	-52.5%	88,487	46,538	-47.4%
Intereses sobre valores y otros	85,212	101,026	97,163	-3.8%	14.0%	408,206	390,353	-4.4%
Otros ingresos por intereses	1,531	4,021	13,060	224.8%	753.0%	6,674	22,763	241.1%
<b>Gastos por intereses</b>	<b>496,244</b>	<b>522,412</b>	<b>539,436</b>	<b>3.3%</b>	<b>8.7%</b>	<b>2,012,577</b>	<b>2,034,986</b>	<b>1.1%</b>
Intereses sobre depósitos	160,472	200,523	202,077	0.8%	25.9%	730,108	731,556	0.2%
Intereses sobre adeudados	100,594	135,408	151,526	11.9%	50.6%	389,189	516,927	32.8%
Intereses sobre bonos y notas subord.	180,088	161,380	159,547	-1.1%	-11.4%	688,691	640,442	-7.0%
Otros gastos por intereses	55,090	25,101	26,286	4.7%	-52.3%	204,589	146,061	-28.6%
<b>Ingreso neto por intereses</b>	<b>1,228,739</b>	<b>1,587,958</b>	<b>1,611,805</b>	<b>1.5%</b>	<b>31.2%</b>	<b>4,584,135</b>	<b>5,998,222</b>	<b>30.8%</b>
Activos promedio que generan intereses	90,780,766	105,482,495	108,568,968	2.9%	19.6%	87,128,667	101,140,140	16.1%
<b>Margen por intereses *</b>	<b>5.41%</b>	<b>6.02%</b>	<b>5.94%</b>			<b>5.26%</b>	<b>5.93%</b>	

\* Anualizado.

### Ingresos por Intereses

Los ingresos por intereses aumentaron ligeramente en +1.9% TaT, lo cual fue resultado de un tenue incremento en los ingreso por intereses sobre colocaciones (+2.1% TaT), debido a que el mayor crecimiento de las colocaciones se produjo a finales del trimestre con lo cual el flujo de ingreso por intereses no impacto todo el período sino como máximo un mes.

El crecimiento de los ingresos por intereses sobre colocaciones fue resultado principalmente de la expansión de +4.4% TaT de colocaciones totales medidas en saldos promedios diarios, destacando el dinamismo de Banca Mayorista y del mismo modo, de Banca Minorista, como ya se explicó en la sección de colocaciones. Por el lado de Mibanco, este registró una reducción en sus ingresos por intereses sobre

colocaciones durante este trimestre, en línea con lo esperado y como consecuencia de la contracción de su portafolio de colocaciones.

Respecto al rubro Otros ingresos por intereses, este registró un aumento de +224.8% TaT como resultado principalmente de la revalorización de instrumentos derivados y por la apreciación de +3.32% TaT del Dólar Americano con relación al Nuevo Sol.

Lo anterior, fue atenuado por i) el menor ingreso por intereses sobre depósitos en otros bancos (-39.7% TaT), lo cual se explica por una disminución en el volumen de depósitos interbancarios; y ii) por la reducción de -3.8% TaT del ingreso por intereses sobre valores y otros, debido a una menor inversión en Certificados de Depósitos del BCR y en Bonos.

En el análisis AaA, los ingresos por intereses del BCP crecieron +24.7% AaA como resultado de los mayores ingresos por colocaciones (+25.4% AaA), producto de la expansión de la cartera de los diferentes bancos e incluyendo la adquisición de Mibanco.

En términos acumulados, los ingresos por intereses del 2014 crecieron en +30.8% respecto al 2013, principalmente por los mayores ingresos por intereses registrados sobre colocaciones durante el 2014, lo cual se tradujo en un crecimiento de +24.2%. Asimismo, los diferentes instrumentos derivados registraron un favorable rendimiento a nivel anual, lo cual permitió que Otros ingresos por intereses se incrementen en +241.1%.

#### *Gastos por Intereses*

Los gastos por intereses aumentaron +3.3% TaT, como resultado principalmente de los mayores gastos por intereses sobre adeudados (+11.9% TaT), que a su vez se explica por el mayor saldo promedio en el trimestre de operaciones REPO con el BCRP con el fin de mejorar los niveles de liquidez en moneda nacional.

Del mismo modo, se registró un mayor gasto por intereses sobre depósitos (+0.8% TaT), lo cual va en línea con el aumento de depósitos de ahorro (+6.3% TaT) y CTS (Compensación por tiempo de servicio) (+5.8% TaT), fondeo de menor costo. Asimismo, como se explicó en la sección de fondeo, la participación de los depósitos en moneda nacional del BCP se incrementó, pasando de 49.7% a 50.5%, esto generó un mayor gasto por intereses sobre depósitos, ya que las tasas pasivas en MN son más altas.

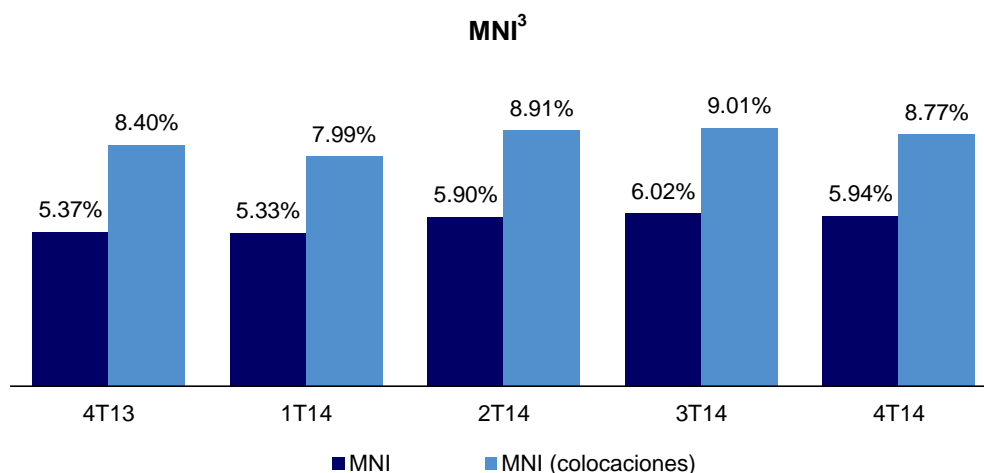
Lo anterior fue atenuado por la disminución de -1.1% TaT de gastos por intereses sobre bonos y notas subordinadas, asociado al menor gasto por rendimiento de swaps para bonos coberturados. Como ya se ha comentado en trimestres pasados, las tasas fijas se modificaron por tasas variables, adicionalmente durante el 4T dicha tasas variables disminuyeron.

En el análisis AaA, los gastos por intereses del BCP se incrementaron +8.7% como resultado de mayores gastos por intereses sobre adeudados (+50.6% AaA) y sobre depósitos (+25.9% AaA), adicionalmente, dicho incremento contiene el efecto de la incorporación de los gastos por intereses de Mibanco a partir del 2T14.

En términos acumulados anuales, la evolución de los gastos por intereses se mantuvieron casi al mismo nivel del 2013 y crecieron ligeramente en +1.1%, explicado principalmente por el incremento de intereses sobre adeudados (+32.8%), asociado a las operaciones con el BCRP, adeudados con otras entidades financieras en el país, y por derivados con fines de cobertura.



## Margen por Intereses (MNI)



Fuente: BCP.

El MNI global se situó en 5.94% en el 4T14, cifra menor a la registrada en el 3T14 (6.02%). Lo anterior es resultado del ligero crecimiento del Ingreso neto por intereses (+1.5% TaT), respecto a un mayor crecimiento de los activos promedios que generan intereses (+2.9% TaT). Cabe destacar que, en el segundo semestre del año las colocaciones tienden a aumentar por las campañas estacionales y repuntan en el último mes del año. Esto último, se traduce en i) la obtención de un mayor promedio de los activos que generan intereses para el 4T14 respecto a otros trimestres; mientras que ii) el mayor ingreso por intereses se recauda solo en el último mes del trimestre, por lo que el flujo real de ingresos por intereses de las colocaciones no se visualiza totalmente durante el 4T14. Asimismo, lo anterior explica el MNI de colocaciones, que pasó de 9.01% en el 3T14 a 8.77% al cierre del 4T14.

Durante el 4T14, Edyficar y Mibanco son las subsidiarias que continúan con los mejores niveles de MNI (16.25% y 11.82% al 4T14, respectivamente); en línea con los mejores márgenes que estos negocios ofrecen, sin embargo, la mayor participación en el total de ingresos por intereses y de activos promedio que generan intereses pertenece a BCP individual.

El MNI del año 2014 mejoró en 67 pbs, pasando de 5.26% (2013) a 5.93% (2014), esto se explica principalmente por el mayor ingreso por intereses (+21.8%) y por el tenue crecimiento de los gastos por intereses (1.1%). Asimismo, en el 2014 se incluye el efecto de los activos e ingresos de Mibanco.

A continuación se aprecia los márgenes por intereses por cada una de las principales subsidiarias de BCP:

Composición del MNI	BCP Individual	Edyficar	Mibanco	BCP Bolivia	Otros <sup>(1)</sup>	BCP Cons.
<b>MNI 3T14</b>	5.05%	15.42%	12.20%	4.73%	-0.81%	<b>6.02%</b>
<b>MNI 4T14</b>	5.00%	16.25%	11.82%	4.54%	-1.06%	<b>5.94%</b>
<b>MNI 2013</b>	4.63%	18.97%	0.00%	4.66%	-3.18%	<b>5.26%</b>
<b>MNI 2014</b>	5.00%	16.89%	8.94%	4.49%	-1.09%	<b>5.93%</b>

MNI: Ingreso Neto por Intereses Anualizado / Promedio Activos que generan intereses.

(1) Otros incluye Financiera Solución y Eliminaciones por consolidación.

<sup>3</sup> El MNI de colocaciones es calculado usando la siguiente fórmula:

$$MNI_{colocaciones} = \frac{[Interés\ sobre\ colocaciones - (Gasto\ financiero\ total + participación\ de\ colocaciones\ totales\ dentro\ del\ total\ de\ activos\ rentables)] * 4}{Promedio\ de\ colocaciones\ totales\ de\ inicio\ a\ cierre\ del\ periodo}$$

La participación de las colocaciones dentro del total de activos rentables es calculada usando el promedio del saldo inicial y de cierre de colocaciones totales del período de reporte entre el promedio del saldo inicial y de cierre de los activos rentables del período del reporte.

## II.4 Cartera Atrasada y Provisión para Colocaciones de Cobranza Dudosa

El ratio de morosidad se redujo 7 pbs situándose en 2.59%, lo cual refleja la mejora de la calidad de la cartera y el mejor dinamismo en el portafolio de colocaciones. El índice de morosidad al cierre del 4T representó el nivel más bajo del año.

Provisión para colocaciones de cobranza dudosa PEN (000)	Trimestre			Variación %	
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA
Provisiones	(390,276)	(486,522)	(494,244)	1.6%	26.6%
Recuperos	40,643	53,179	56,417	6.1%	38.8%
<b>Provisiones netas para colocaciones</b>	<b>(349,633)</b>	<b>(433,343)</b>	<b>(437,827)</b>	<b>1.0%</b>	<b>25.2%</b>
Provisiones netas / Total colocaciones	2.2%	2.4%	2.3%	-	-
Provisiones netas / Ingreso neto por intereses	28.5%	27.3%	27.2%	-	-
<b>Total colocaciones</b>	<b>62,352,702</b>	<b>73,636,007</b>	<b>77,521,459</b>	<b>5.3%</b>	<b>24.3%</b>
Reserva para pérdidas en colocaciones	2,261,892	3,167,014	3,307,250	4.4%	46.2%
Castigos	340,346	420,715	413,010	-1.8%	21.3%
Colocaciones atrasadas	1,435,704	1,960,466	2,007,577	2.4%	39.8%
Cartera deteriorada	1,807,318	2,467,540	2,655,255	7.6%	46.9%
<b>Índice de cartera atrasada 90 días *</b>	<b>1.53%</b>	<b>1.89%</b>	<b>1.84%</b>		
<b>Índice de cartera atrasada</b>	<b>2.30%</b>	<b>2.66%</b>	<b>2.59%</b>		
<b>Índice de cartera deteriorada</b>	<b>2.90%</b>	<b>3.35%</b>	<b>3.43%</b>		
Ratio de cobertura de cartera atrasada	157.5%	161.5%	164.7%		
Ratio de cobertura de cartera deteriorada	125.2%	128.3%	124.6%		

\* Desde este trimestre se incluye la cartera de Mibanco en el calculo.

### Provisiones

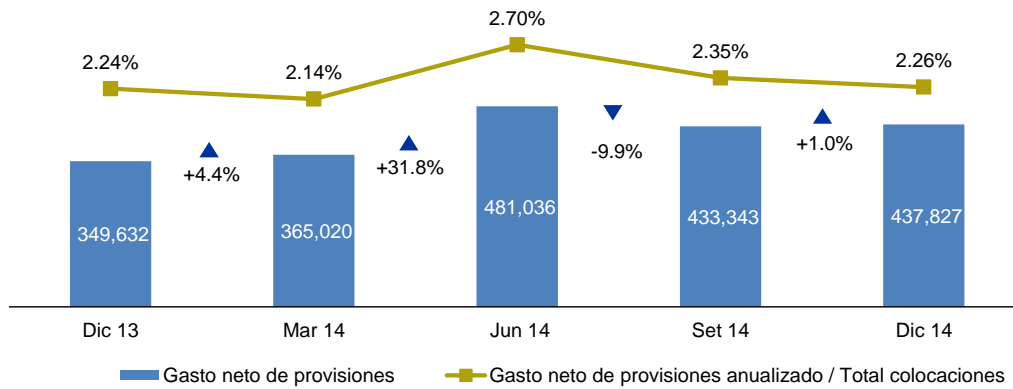
Las provisiones netas aumentaron ligeramente 1.0% TaT con lo cual se situaron en PEN 437.8 millones en el 4T14, como consecuencia del aumento de las colocaciones atrasadas en algunos segmentos que fueron impactados por i) el bajo crecimiento de la economía; ii) la volatilidad del tipo de cambio durante la segunda mitad del 2014; y iii) por un error operativo en el registro de moras, como se explicará más adelante. Sin embargo, es importante resaltar que el gasto de provisiones representó 27.2% del INI, nivel ligeramente menor al 27.3% del 3T14; y 2.3% del total de colocaciones también por debajo del 2.4% del 3T14.

Con relación al stock de provisiones, este aumentó +4.4% TaT, como resultado del ligero incremento del gasto de provisiones netas para colocaciones (+1.0% TaT) y de la disminución de los castigos en -1.8% TaT, luego del pico en castigos registrado en el 3T14 (+11.7% TaT).

El ratio de cobertura de cartera atrasada mejoró TaT, al pasar de 161.5% en el 3T14 a 164.7% en el 4T14, resultado de un mayor crecimiento del stock de provisiones (+4.4% TaT) versus el incremento de la cartera atrasada (+2.4% TaT).

Sin embargo, al observar la evolución del ratio de cobertura de cartera deteriorada, este disminuyó de 128.3% en el 3T14 a 124.6% al cierre del 4T14, lo cual se explica por el mayor crecimiento de la cartera deteriorada en comparación al crecimiento del stock de provisiones. Asimismo, la cartera deteriorada creció en línea con las continuas campañas de refinanciamiento, tanto en PYME como en Tarjeta de crédito, Consumo e Hipotecario.

### Gasto Neto de Provisiones



### Calidad de Cartera

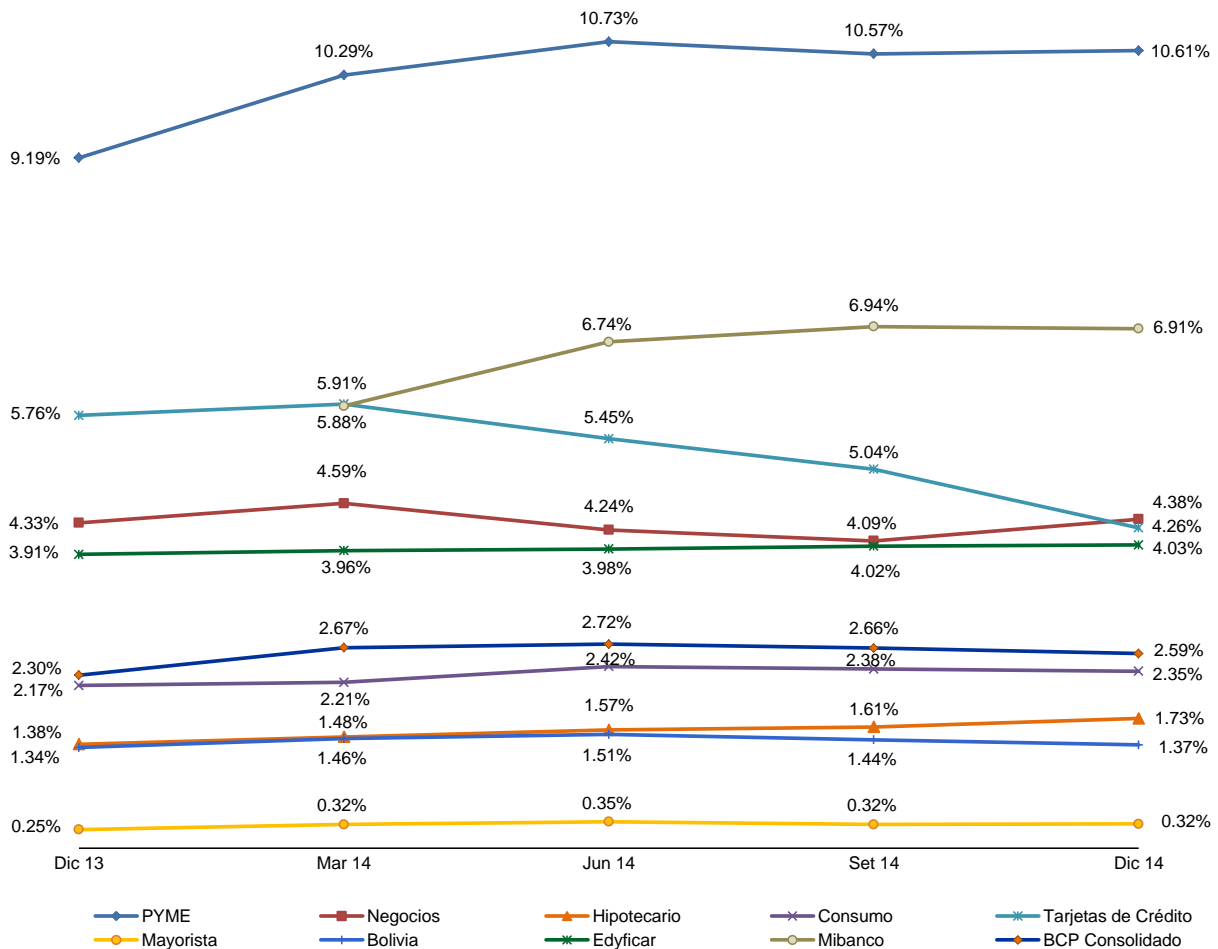
El índice de cartera atrasada, mostró una mejora de 7pbs TaT, situándose en 2.59% en el 4T14. Lo anterior refleja una mejora con relación a lo observado en el 3T14 (2.66%), y es resultado de una mayor tasa de crecimiento de las colocaciones pasando de +3.1% TaT en el 3T14 a +5.3% TaT 4T14. Sin embargo, en el 4T se registró un error operativo en el registro de colocaciones atrasadas en Banca mayorista, excluyendo dicho efecto el índice de cartera atrasada se situaría en 2.53% para el 4T14, lo cual significaría una mejora de 13 pbs TaT.

Con relación al índice de cartera atrasada de más de 90 días (sin incluir Mibanco), este reportó una mejora de 3 pbs, situándose en 1.67% a diferencia del registrado en el 3T14 (1.70%), principalmente por la continua mejora en la colocación de préstamos. Del mismo modo, incluyendo el efecto de Mibanco, el ratio se situó en 1.84% para el 4T14, reportando una mejora de 5 pbs, en comparación al 3T14 (1.89%). Esto último en línea con la mejora de la calidad de cartera de Mibanco.

Por el lado de la cartera deteriorada (incluyendo refinanciados), ésta se incrementó en +7.6% TaT, con lo cual el índice de cartera deteriorada se situó en 3.43% para el 4T14, en línea con el incremento de colocaciones refinanciadas en 27.7% TaT, por las continuas campañas de refinanciamiento. Asimismo, es importante resaltar que la cartera deteriorada promedio de todo el sistema bancario del Perú ha aumentado en 5.7% de setiembre a noviembre 2014, lo cual permite explicar, que la que el ratio de cartera deteriorada del BCP sigue siendo menor al ratio promedio de cartera deteriorada de todo el sistema bancario del Perú que se situó en 3.47% al cierre de noviembre del 2014 (Data SBS).

El siguiente gráfico muestra la evolución del ratio de morosidad por banca y producto:

### Índice de morosidad por segmento



En el análisis de la evolución del índice de morosidad por banca y producto, se observa que:

- i) El segmento de Tarjeta de Crédito continua mejorando su índice de morosidad, el cual se situó en 4.26% para el 4T14, cifra que refleja una reducción de -78 pbs TaT, como resultado de i) la disminución de la cartera atrasada, en línea con los ingresos adicionales que reciben las personas naturales y el aumento en sus colocaciones, esto último en línea con el dinamismo que caracteriza al último trimestre del año y por el mayor ingreso disponible de las personas en el mes de (gratificación) fue en algunos casos utilizado para reducir deuda principalmente si se encuentra morosa.
- ii) El ratio de cartera atrasada de Consumo también mejoró pasando de 2.38% a 2.35%, producto de los paquetes de refinanciación y mejora de su calidad de cartera.
- iii) El portafolio del segmento Pyme registró un incremento en el índice de morosidad al alcanzar 10.61% en el 4T14 en comparación al 10.57% del 3T14. El incremento se explica principalmente por la reducción de su cartera de colocaciones como resultado de mayores amortizaciones de deudas, en línea con las ventas de las campañas de fin de año. Asimismo, se suma el bajo crecimiento de la economía registrado en el 4T14 que afectó la morosidad en este segmento.
- iv) El portafolio de créditos Hipotecarios mostró un aumento en el índice de morosidad al alcanzar 1.73% en el 4T14 en comparación al 1.61% del 3T14, en línea con la maduración (2 a 3 años) de las cosechas de los créditos Mivivienda.

- v) Por su parte, el portafolio del segmento Negocios registró un ligero aumento situando el ratio de morosidad en 4.38% al cierre del 4T14, al igual que el Segmento Pyme, Negocios fue impactado por el bajo crecimiento de la economía.
- vi) El índice de morosidad de Banca Mayorista se mantuvo en niveles de 0.32%, el cual fue el menor nivel registrado en el año. Sin embargo, durante el 4T14 se registró un error en el ingreso de una cartera vencida de un caso aislado equivalente a USD 15.7 millones (PEN 47.1 millones), lo cual fue regularizado a inicios de enero 2015. De no haberse considerado el mencionado crédito como vencido, el ratio de morosidad se hubiera situado en 0.19%.
- vii) Por otro lado, el portafolio de Mibanco muestra una favorable disminución de su ratio de morosidad, el cual desciende en -3 pbs situándose en 6.91% al 4T14, en línea con la disminución de su cartera atrasada. Cabe resaltar, que dicho ratio descendió a pesar de la ligera contracción de las colocaciones totales, producto principalmente del reordenamiento que se está efectuando en esta cartera.
- viii) Finalmente, Edyficar (excluyendo Mibanco) alcanzó un ratio de morosidad de 4.03% por encima del 4.02% al 3T14. El índice aún se encuentra por debajo del nivel histórico observado en este negocio (aproximadamente 4.1% en promedio), en línea con el positivo desempeño de su modelo de negocios (rentabilidad ajustada por riesgo).

## II.5 Ingresos no financieros

*Los Ingresos no financieros aumentaron +4.5% TaT y +14.1% AaA, producto de los mayores ingresos de comisiones por servicios bancarios y mayores ganancias por operaciones de tipo de cambio. En el año, los Ingresos no financieros muestra un crecimiento de +16.3%, revelando un crecimiento importante en comisiones por servicios bancarios, ganancias por operaciones de tipo de cambio y ganancia en venta de valores, básicamente como resultado de la adquisición de Mibanco y de la volatilidad en el tipo de cambio.*

Ingresos no financieros PEN (000)	Trimestre			Variación %		Acumulado a		Variación %
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA	Dic 13	Dic 14	Dic 14 / Dic 13
Comisiones por servicios bancarios, neto	476,740	484,541	523,265	8.0%	9.8%	1,766,542	1,957,799	10.8%
Ganancias en operac. de cambio, neto	124,053	156,641	173,979	11.1%	40.2%	519,013	593,154	14.3%
Ganancia en venta de valores, neto	7,537	35,055	5,656	-83.9%	-25.0%	(67,663)	56,781	183.9%
Otros ingresos	22,352	12,581	16,914	34.4%	-24.3%	69,965	54,137	-22.6%
<b>Total ingresos no financieros</b>	<b>630,682</b>	<b>688,818</b>	<b>719,814</b>	<b>4.5%</b>	<b>14.1%</b>	<b>2,287,857</b>	<b>2,661,871</b>	<b>16.3%</b>

Los ingresos por Comisiones por servicios bancarios, consideradas como un ingreso clave para el negocio, registraron un sólido crecimiento de +8.0% TaT, sustentado en el incremento de la línea recaudaciones, pagos y cobranzas (+14.3% TaT), seguido por préstamos personales (+36.0% TaT), debido a mayores volúmenes transaccionales, y al incremento en el nivel de recaudación en este negocio. Es importante destacar el aumento del ingreso por comisiones generadas de los productos de tarjeta de débito, cuentas corrientes y cuentas de ahorro (+3% TaT) en línea con la estacionalidad característica del último trimestre del año. Lo anterior, permitió contrarrestar los menores ingresos por comisiones por tarjetas de crédito (-3.8% TaT), debido a la migración paulatina de los clientes al recibo de cuenta por vía electrónico.

En términos anuales, las Comisiones por servicios bancarios incrementaron +9.8% AaA básicamente por las mayores ingresos por comisiones debido al mayor volumen de préstamos comerciales, y debido a que en el 3T13 se realizó un extorno de US\$ 4 millones de ingreso por comisiones como parte de la adecuación a las NIIFs relacionado con el diferimiento de comisiones en función a la vida útil de los créditos. Es importante resaltar el incremento AaA en la línea recaudaciones, pagos y cobranzas (+18.1% AaA), por mayores volúmenes transaccionales.

En términos acumulados anuales, el crecimiento de +7.5% de los ingresos por comisiones por servicios bancarios se explica principalmente por el desempeño de las comisiones por los servicios de recaudaciones, pagos y cobranza en el segmento de banca mayorista (+18.7%), y a las comisiones

generadas por los productos de tarjeta de débito, cuentas corrientes y cuentas de ahorro (+8.6%); las cuales amortiguaron el efecto del menor ingreso de tarjetas de crédito (-3.9%), producto del aumento en los envíos de los estados de cuenta de los clientes por vía electrónica.

Las Ganancia neta en operaciones de cambio se incrementó +11.1% este trimestre, como efecto de la mayor actividad transaccional de este tipo de operaciones, en línea con la volatilidad del tipo de cambio observada en la segunda mitad del 2014, donde el dólar americano mostró una apreciación de +3.4% en el 3T14 y +3.3% en el 4T14. En el análisis AaA, este rubro aumenta +40.2% resultado también de la mayor volatilidad registrada en el 4T14 con respecto al mismo periodo del año anterior donde el dólar se apreció 0.5%; así como la incorporación de las ganancias de Mibanco. En términos acumulados anuales, este rubro presenta un incremento de +14.3% debido a que este año se incrementó fuertemente el volumen de este tipo de operaciones.

Por su parte, la Ganancia neta en venta de valores disminuyó en -83.9% TaT, principalmente debido a las menores ganancias por venta de Bonos Soberanos, ya que en el 3T14 se registraron fuertes ganancias por la venta de estos instrumentos. Este trimestre, también se han registrado menores ganancias por la fluctuación en el valor de Bonos Corporativos. Al analizar AaA se aprecia una reducción de -25%, básicamente por la venta de bonos previamente mencionada, y a una menor inversión en Certificados de depósito con el BCRP. En términos acumulados anuales, esta línea se incrementa en +183.9%, debido a que en el 2013 los resultados en esta línea registraron una pérdida como consecuencia de la evolución de los bonos soberanos Latinoamericanos que se dio en el 3T13 (incremento de las tasas promedio y menores precios), que dada la posición de bonos soberanos del BCP (Perú, Colombia y Brasil), generó una pérdida por venta y fluctuación en referidos valores.

El rubro Otros ingresos subió 34.4% TaT, como efecto esencialmente de la venta de un inmueble de Mibanco por PEN 3MM. En el análisis AaA, debe resaltarse que al cierre de 2013 hubo un ingreso extraordinario por PEN 12.3 MM debido al extorno de una provisión por remuneraciones.

A continuación se presenta el desglose del principal rubro de Ingresos no financieros, Comisiones por servicios bancarios:

Comisiones por Servicios Bancarios PEN (000)	Trimestre			Variación %		Año terminado		Variación %
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA	Dic 13	Dic 14	Dic 14 / Dic 13
Cuentas Varias (1)	137,930	141,313	145,561	3.0%	5.5%	511,721	555,567	8.6%
Contingentes	32,523	35,433	34,503	-2.6%	6.1%	123,912	147,060	18.7%
Recaudaciones, pagos y cobranzas	75,814	78,315	89,500	14.3%	18.1%	274,196	313,973	14.5%
Giros y Transferencias	26,208	28,573	30,742	7.6%	17.3%	101,848	111,750	9.7%
Tarjetas de Crédito	71,490	62,917	60,528	-3.8%	-15.3%	258,557	248,459	-3.9%
Préstamos Personales (2)	20,340	17,576	23,912	36.0%	17.6%	69,505	79,595	14.5%
Crédito PYME (2)	17,624	17,638	19,786	12.2%	12.3%	60,723	71,550	17.8%
Seguros (2)	13,522	15,841	18,500	16.8%	36.8%	50,529	63,258	25.2%
Crédito Hipotecario (2)	10,567	9,838	12,324	25.3%	16.6%	42,222	43,645	3.4%
Préstamos comerciales (3)	3,159	10,223	11,978	17.2%	279.1%	38,046	50,776	33.5%
Comercio exterior (3)	11,130	10,032	10,248	2.2%	-7.9%	43,756	39,747	-9.2%
Credicorp Capital	23,779	19,583	21,690	10.8%	-8.8%	77,597	81,407	4.9%
Otros (4)	32,652	37,259	43,995	18.1%	34.7%	168,121	151,014	-10.2%
<b>Total Comisiones</b>	<b>476,740</b>	<b>484,541</b>	<b>523,265</b>	<b>8.0%</b>	<b>9.8%</b>	<b>1,820,732</b>	<b>1,957,799</b>	<b>7.5%</b>

(1) Cuentas de ahorro, cuenta corriente y tarjeta de débito.

(2) Principalmente comisiones de Banca minorista.

(3) Principalmente comisiones de Banca mayorista.

(4) Incluye comisiones por BCP Bolivia, Edyficar, uso de Red y Otros Servicios a Terceros, entre otras.

Fuente: BCP.

### Canales de Distribución

Los puntos de contacto de BCP Consolidado alcanzaron 11,873 puntos al cierre del 4T14 y aumentaron +5.6% TaT.

Por su parte, BCP alcanzó un total de 7,820 puntos de contacto al cierre del 4T14, lo cual generó un ligero incremento de +2.0% TaT, lo cual se explica por el incremento de Agentes BCP (+1.7% TaT), Cajeros electrónicos (+2.5% TaT) y Oficinas (+4.0% TaT).

El principal incremento de Agentes BCP se dio en provincias, en donde se inauguraron 236 Agentes BCP, cabe destacar que el 45% de nuestra red total de puntos de contacto se encuentra en provincia, lo cual se alinea a nuestra estrategia de bancarización.

Por otro lado, Edyficar incrementó sus oficinas, pasando de 203 en el 3T14 a 214 en el 4T14, esto va en línea con el crecimiento de su participación de mercado en colocaciones a noviembre 2014 respecto a setiembre 2014 (+9.7% Nov14 vs +9.2% Set14), y se alinea a su estrategia de inclusión financiera. En relación a los puntos de contacto de Mibanco, se redujeron las oficinas (-0.9% TaT) y cajeros electrónicos (-16.3% TaT). Sin embargo, esto último fue atenuado por el incremento de Agentes Mibanco (+16.4% TaT).

Por su parte, BCP Bolivia obtuvo un incremento de +3.8% TaT, principalmente por Agentes BCP Bolivia (+24% TaT) y Cajeros automáticos (+0.4% TaT).

En el análisis AaA, en BCP, los cajeros automáticos aumentaron +6.5% AaA y las oficinas en +9.0 AaA, seguido por Edyficar que registro un incremento de +12.6% AaA. Por último, BCP Bolivia obtuvo un ligero crecimiento de +3.8% AaA. Dichos incrementos están en línea con nuestra estrategia de bancarización y plan de expansión a nivel nacional.

	Saldo a			Variación %	
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA
Oficinas	401	420	437	4.0%	9.0%
Cajeros electrónicos	2091	2172	2,226	2.5%	6.5%
Agentes BCP	5820	5071	5,157	1.7%	-11.4%
<b>Total puntos de contacto BCP</b>	<b>8,312</b>	<b>7,663</b>	<b>7,820</b>	<b>2.0%</b>	<b>-5.9%</b>
<b>Total puntos de contacto Edyficar (1)</b>	<b>190</b>	<b>203</b>	<b>214</b>	<b>5.4%</b>	<b>12.6%</b>
Oficinas	-	115	114	-0.9%	-
Cajeros electrónicos	-	86	72	-16.3%	-
Agentes Mibanco	-	2833	3,298	16.4%	-
<b>Total Oficinas Mibanco</b>	<b>-</b>	<b>3,034</b>	<b>3,484</b>	<b>14.8%</b>	<b>-</b>
<b>Total puntos de contacto en Perú</b>	<b>8,502</b>	<b>10,900</b>	<b>11,518</b>	<b>5.7%</b>	<b>-</b>
Oficinas	46	46	46	0.0%	0.0%
Cajeros electrónicos	246	246	247	0.4%	0.4%
Agentes BCP Bolivia	50	50	62	24.0%	24.0%
<b>Total puntos de contacto en Bolivia</b>	<b>342</b>	<b>342</b>	<b>355</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.8%</b>
<b>Total puntos de contacto BCP Cons.</b>	<b>8,844</b>	<b>11,242</b>	<b>11,873</b>	<b>5.6%</b>	<b>34.2%</b>

(1) Edyficar sólo cuenta con oficinas.

Fuente: BCP

N° de Transacciones por canal	Promedio mensual del trimestre						Variación %	
	4T13	%	3T14	%	4T14	%	TaT	AaA
Ventanilla	9,717,497	11.5%	9,557,126	11.0%	9,416,954	10.4%	-1.5%	-3.1%
Cajeros Automáticos	15,657,388	18.6%	16,774,054	19.3%	17,874,345	19.7%	6.6%	14.2%
Módulos de Saldos	4,277,841	5.1%	3,477,692	4.0%	3,570,981	3.9%	2.7%	-16.5%
Banca por Teléfono	1,281,943	1.5%	1,282,950	1.5%	1,304,545	1.4%	1.7%	1.8%
Banca por Internet VíaBCP	19,951,137	23.7%	19,869,512	22.8%	21,046,722	23.2%	5.9%	5.5%
Agente BCP	15,197,940	18.0%	15,584,243	17.9%	14,910,288	16.4%	-4.3%	-1.9%
Telecrédito	7,685,131	9.1%	7,978,804	9.2%	8,489,366	9.3%	6.4%	10.5%
Banca Celular	1,644,454	2.0%	3,544,108	4.1%	4,719,630	5.2%	33.2%	187.0%
Débito Automático	759,452	0.9%	765,978	0.9%	748,392	0.8%	-2.3%	-1.5%
Puntos de venta P.O.S.	7,824,775	9.3%	8,004,773	9.2%	8,513,965	9.4%	6.4%	8.8%
Cajeros automáticos de otras redes	321,323	0.4%	246,830	0.3%	212,802	0.2%	-13.8%	-33.8%
<b>Totales</b>	<b>84,318,882</b>	<b>100.0%</b>	<b>87,086,072</b>	<b>100.0%</b>	<b>90,807,990</b>	<b>100.0%</b>	<b>4.3%</b>	<b>7.7%</b>

Fuente: BCP.

El promedio mensual de transacciones se incrementó en +4.3% TaT, lo cual se explica principalmente por un aumento TaT de las transacciones registradas a través de canales costo eficientes, tales como: i) Banca por internet (+5.9% TaT), este canal lidera el incremento TaT debido a mejoras realizadas en la página web VíaBCP y a las diferentes campañas (“Ir al BCP, sin ir al BCP”) realizadas durante este 4T incentivando el uso de nuestros canales alternativos; ii) Banca Celular (33.2% TaT), continua incrementando su participación como resultado de sus modernas aplicaciones móviles (“Banca Celular BCP” y “Tus Beneficios BCP”) y iii) Cajeros Automáticos (+6.6% TaT), en línea con la instalación de 54 Cajeros Automáticos a nivel nacional.

En el análisis AaA, el promedio mensual de las transacciones aumentó +7.7% AaA, principalmente por el incremento en los volúmenes de las transacciones registradas en: Banca por celular (+187.0% AaA), Cajeros Automáticos (14.2% AaA), Banca por Internet (5.5% AaA), mientras que se dio una reducción a través de Módulos de saldos (-16.5% AaA) y Ventanilla (-3.1% AaA) y lo cual evidencia los esfuerzos del banco por migrar a canales costo-eficientes.

## II.6 Gastos Operativos y Eficiencia

La expansión de los gastos operativos (+13.1% TaT) fue resultado de (i) los mayores gastos administrativos y generales asociados principalmente a la estacionalidad del 4T y (ii) los gastos no-recurrentes asociados a la implementación del modelo de negocio de Edyficar en Mibanco. Como resultado, el ratio de eficiencia<sup>4</sup> se situó en 48%, cifra superior a la registrada en el 3T14 de 44.9%. AaA, los gastos operativos aumentaron +29.5% en línea con la expansión del negocio del BCP al igual que por la incorporación de los resultados de Mibanco.

Gastos operativos PEN (000)	Trimestre			Variación %		Acumulado a		Variación %
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 14 / Dic. 13
Remuneraciones y benef.de empleados	394,624	532,961	537,658	0.9%	36.2%	1,665,773	2,103,274	26.3%
Gastos administrativos, generales e impuestos	390,326	386,242	469,831	21.6%	20.4%	1,340,095	1,541,901	15.1%
Depreciación y amortización	72,783	82,570	100,638	21.9%	38.3%	270,693	337,583	24.7%
Otros gastos	58,457	47,401	78,072	64.7%	33.6%	180,672	184,578	2.2%
<b>Total gastos operativos</b>	<b>916,190</b>	<b>1,049,174</b>	<b>1,186,199</b>	<b>13.1%</b>	<b>29.5%</b>	<b>3,457,233</b>	<b>4,167,336</b>	<b>20.5%</b>
<b>Ratio de eficiencia<sup>(1)</sup></b>	<b>46.9%</b>	<b>44.9%</b>	<b>48.0%</b>			<b>47.7%</b>	<b>46.6%</b>	

(1) (Gastos operativos - Otros gastos) / (Ingreso neto por intereses + Comisiones por servicios bancarios + Ganancias en operaciones de cambio).

Los gastos operativos mostraron un incremento de +13.1% TaT debido a:

<sup>4</sup> El ratio de eficiencia es calculado usando la siguiente fórmula:

$$\text{Ratio de eficiencia} = \frac{(\text{Gastos operativos} - \text{otros gastos})}{(\text{Ingreso neto por intereses} + \text{Comisiones por servicios bancarios} + \text{Ganancia neta en operaciones de cambio})}$$



- (i) en un 60% al aumento de los Gastos administrativos y generales (21.6% TaT) principalmente producto del efecto de la estacionalidad propia de fin de año; y
- (ii) en un 30% al incremento de los rubros Otros Gastos (+64.7% TaT) y Depreciación y amortización (+21.9%TaT) producto de gastos no-recurrentes asociados a la implementación del modelo de negocio de Edyficar en Mibanco, y a la amortización de la marca Edyficar.

Al analizar los gastos operativos AaA y acumulados anuales (+29.5% y 20.5% respectivamente), se observa que la evolución se explica por las Remuneraciones y beneficios de empleados, seguido por Gastos administrativos y generales, ambos resultado básicamente de la incorporación de Mibanco y el crecimiento orgánico del negocio.

Así, los gastos administrativos y generales crecieron 20.4% TaT básicamente como resultado de los mayores gastos de (i) Marketing (72.3% TaT), en línea con la implementación del Programa LAN Pass en la campaña “Compra todos los días” que se dio en el último trimestre del 2014; así como campañas de Tarjetas de Crédito, Ahorros, Cuenta sueldo, CTS, entre otras. En menor medida, el crecimiento de los gastos también se atribuye al aumento de los rubros: (ii) Programación y Sistemas (+27.5% TaT) producto de los mayores gastos en mantenimiento y soporte de equipo de computación; (iii) Transportes (+26.6% TaT) en línea con el mayor gasto por servicio de traslado de valores y por servicio de transporte para mantenimiento y abastecimiento de cajeros automáticos; y, (iv) Consultores (+32.5% TaT), en línea con los esfuerzos del banco por mejorar continuamente la operatividad y eficiencia en la organización.

En la comparación AaA y acumulada anual (+20.4% y 15.1%, respectivamente) de los gastos administrativos se excluye el efecto de estacionalidad, y se puede ver que estos aumentan básicamente como resultado de los gastos asociados a Mibanco y en menor proporción a un mayor gastos en Marketing.

El siguiente cuadro contiene el detalle de los Gastos Administrativos y Generales:

Gastos Administrativos y Generales PEN 000	Trimestre						Variación %	
	4T13	%	3T14	%	4T14	%	TaT	AaA
Marketing	50,639	13.0%	43,284	11.2%	74,580	15.9%	72.3%	47.3%
Programación y Sistemas	32,994	8.5%	30,879	8.0%	39,381	8.4%	27.5%	19.4%
Tercerización de Sistemas	30,106	7.7%	33,399	8.6%	34,585	7.4%	3.5%	14.9%
Transportes	30,792	7.9%	22,356	5.8%	28,294	6.0%	26.6%	-8.1%
Mantenimiento	16,617	4.3%	14,010	3.6%	14,918	3.2%	6.5%	-10.2%
Comunicaciones	23,400	6.0%	20,360	5.3%	22,371	4.8%	9.9%	-4.4%
Consultores	17,578	4.5%	14,612	3.8%	19,367	4.1%	32.5%	10.2%
Otros menores	118,044	30.2%	102,977	26.7%	129,343	27.5%	25.6%	9.6%
Impuestos y Contribuciones	35,704	9.1%	37,836	9.8%	41,869	8.9%	10.7%	17.3%
Otras subsidiarias y eliminaciones, neto	34,453	8.8%	66,528	17.2%	65,123	13.9%	-2.1%	89.0%
<b>Total Gastos Administrativos y Generales</b>	<b>390,326</b>	<b>100.0%</b>	<b>386,242</b>	<b>100.0%</b>	<b>469,831</b>	<b>100.0%</b>	<b>21.6%</b>	<b>20.4%</b>

Fuente: BCP.

Por su parte, las remuneraciones y beneficios de empleados se mantuvieron estables TaT (+0.9%), como consecuencia de que en el 4T14 no se realizó mayor provisión por Participación Adicional de Utilidades (PAU), lo que permitió atenuar el gasto por el crecimiento orgánico de la organización. En la comparación AaA y acumulada anual (+36.2% y +26.3%, respectivamente) las remuneraciones y beneficios de empleados aumentaron como resultado del mayor número de empleados, en línea con la adquisición de Mibanco. La variación AaA, se vio principalmente acentuada por el extorno en la PAU en el 4T13.

Los Otros gastos, los cuales no son considerados para el cálculo del ratio de eficiencia, aumentaron +64.7% TaT y +33.6% AaA, principalmente resultado de mayores gastos relacionados a la implementación del modelo de negocio de Edyficar en Mibanco y a la captura de sinergias como parte del proceso de integración de ambas instituciones, el cual está sujeto a la aprobación de la SBS. Entre los principales rubros destacan gastos por migración de sistemas, cierre de agencias, liquidación de staff, entre otros.

Por otro lado, el rubro Depreciación y amortización aumentó +21.9% TaT y +33.6% AaA principalmente como resultado de la amortización de intangibles, específicamente de la marca Edyficar. Este efecto se evidencia aún más en la comparación anual acumulada dado que dicha amortización se viene registrando a lo largo del año.

El siguiente cuadro contiene la composición del ratio de Eficiencia por subsidiaria:

	<b>BCP</b>	<b>Edyficar</b>	<b>BCP Bolivia</b>	<b>Mibanco</b>	<b>Otros <sup>(1)</sup></b>	<b>BCP Cons</b>
<b>3T14</b>	42.2%	53.7%	59.8%	58.9%	39.2%	<b>44.9%</b>
<b>4T14</b>	45.0%	59.9%	61.7%	60.5%	15.0%	<b>48.0%</b>
<b>Var (4T vs 3T)</b>	+280 pbs	+620 pbs	+190 pbs	+160 pbs	-2,420 pbs	<b>310 pbs</b>
<b>2013</b>	47.1%	51.6%	64.4%	-	36.7%	<b>47.7%</b>
<b>2014</b>	44.2%	56.5%	61.4%	60.4%	8.9%	<b>46.6%</b>
<b>Var (2014 vs 2013)</b>	-290 pbs	490 pbs	-300 pbs	-	-2,780 pbs	<b>-110 pbs</b>

<sup>(1)</sup> Otros incluye Financiera Solución y eliminaciones para la consolidación de resultados.

Es importante resaltar que los resultados del Proyecto de Eficiencia que se ha venido desarrollando durante el 2014, se pueden apreciar excluyendo los resultados de Mibanco. Así, a pesar del crecimiento del negocio, la evolución de gastos operativos en el 2014 (+8% AaA) fue menor a la del 2013 (+9.3%). Lo anterior llevó a que el ratio de eficiencia se reduzca de 47.7% en el 2013 a 44.7% en el 2014. Cabe resaltar que aun incorporando los gastos operativos de Mibanco, el ratio de eficiencia se hubiese reducido ligeramente 110 puntos básicos. (47.7% en el 2013 vs 46.6% en el 2014).

## II.7 Capital Regulatorio –BCP Individual en base a Contabilidad Local

Al cierre del 4T14, el capital regulatorio se incrementó +1.4% TaT, nivel inferior al crecimiento de +3.8% TaT de los activos ponderados por riesgo. Lo anterior resultó en una reducción del ratio BIS, al pasar de 14.78% en el 3T14 a 14.45% en el 4T14. Asimismo, cabe destacar que los ratios Tier 1 y Tier 1 Common Equity, se ubicaron en 9.83% y 7.45%, respectivamente.

Capital Regulatorio y Capitalización PEN (000)	Saldo a			Variación %	
	4T13	3T14	4T14	4T14 / 3T14	4T14 / 4T13
Capital	3,752,617	4,722,752	4,722,752	0.0%	25.9%
Reservas	2,422,230	2,761,777	2,761,777	0.0%	14.0%
Utilidades Acum. Con Acuerdo de Capit.	504,000	1,000,000	1,000,000	0	0
Provisiones (1)	834,388	969,036	1,007,150	3.9%	20.7%
Deuda Subordinada Perpetua	698,750	722,500	746,500	3.3%	6.8%
Deuda Subordinada	3,417,962	4,029,410	4,146,707	2.9%	21.3%
Ganancia (Pérdida) no realizada	-	-	-	-	-
Inversiones en subsidiarias y otros, netas de ganancias no realizadas y utilidades	(752,765)	(1,559,612)	(1,559,037)	0.0%	107.1%
Inversiones en subsidiarias y otros	1,384,340	2,211,726	2,186,066	-1.2%	57.9%
Ganancia no realizada y utilidades en subsidiarias	631,575	652,114	627,029	-3.8%	-0.7%
Goodwill	(122,083)	(122,083)	(122,083)	0.0%	0.0%
<b>Total Capital Regulatorio</b>	<b>10,755,098</b>	<b>12,523,781</b>	<b>12,703,767</b>	<b>1.4%</b>	<b>18.1%</b>

Tier 1 (2)	7,194,919	8,631,197	8,642,942	0.1%	20.1%
Tier 2 (3) + Tier 3 (4)	3,560,179	3,892,584	4,060,825	4.3%	14.1%

<b>Activos ponderados por riesgo totales</b>	<b>74,379,368</b>	<b>84,717,945</b>	<b>87,938,922</b>	<b>3.8%</b>	<b>18.2%</b>
Activos ponderados por riesgo de mercado (5)	2,767,876	1,270,266	1,189,463	-6.4%	-57.0%
Activos ponderados por riesgo crediticio	66,751,001	77,522,908	80,572,032	3.9%	20.7%
Activos ponderados por riesgo operacional	4,860,491	5,924,771	6,177,426	4.3%	27.1%

Requerimiento de patrimonio por riesgo de mercado (5)	271,252	127,027	118,946	-6.4%	-56.1%
Requerimiento de patrimonio por riesgo crediticio	6,541,598	7,752,291	8,057,203	3.9%	23.2%
Requerimiento de patrimonio por riesgo operacional	476,328	592,477	617,743	4.3%	29.7%
Requerimientos adicionales de capital	1,171,206	1,732,554	1,752,636	1.2%	49.6%

### Ratios de Capital

Ratio Tier 1 (6)	9.67%	10.19%	9.83%
Ratio Common Equity Tier 1 (7)	7.52%	7.20%	7.45%
Ratio BIS (8)	14.46%	14.78%	14.45%
Activos ponderados por riesgo / Patrimonio Efectivo (9)	6.92	6.76	6.92

(1) Hasta el 125% de los Activos ponderados por riesgo totales.

(2) Tier 1 = Capital + Reservas + Utilidades acumuladas con acuerdo de capitalización + Ganancia No realizada en Subsidiarias - Goodwill - (0.5 x Inversiones en subsidiarias) + deuda subordinada perpetua (el monto máximo que puede ser incluido es 17.65% de Capital + Reservas + Util. Acum. con acuerdo de capitalización + Ganancia No realizada - Goodwill).

(3) Tier 2 = Deuda Subordinada + Provisiones - (0.5 x Inversiones en subsidiarias).

(4) Tier 3 = Bonos subordinados destinados a cubrir únicamente riesgo de mercado. Tier 3 desde IT 10.

(5) Incluye requerimientos de capital para cubrir riesgo de precios y tasas de interés.

(6) Tier 1 / Activos ponderados por riesgo totales.

(7) Tier 1 Common Equity = Capital + Reservas - 100% deducciones (inversiones en subsidiarias, goodwill, activos intangibles y activos tributarios diferidos basados en rendimientos futuros) + Utilidades Retenidas + Ganancias no realizadas.

(8) Capital Regulatorio / Activos ponderados por riesgo totales (mínimo legal= 10% desde julio 2011).

(9) Desde Julio 2012, Activos ponderados por riesgo = activo ponderado por riesgo crediticio \* 100 + Requerimiento de patrimonio por riesgo crediticio \* 10 + Requerimiento de patrimonio por riesgo operacional \* 10 \* 0.8 (desde Julio 2013)

Al cierre de 4T14, el ratio BIS alcanzó un nivel de 14.45%, cifra menor a la registrada al cierre del 3T14 (14.78%). Esto se explica por el aumento de +3.8% TaT de los Activos Ponderados por Riesgo, incremento mayor al del Capital Regulatorio (+1.4% TaT). Cabe mencionar, que el incremento de los Activos Ponderados por Riesgo, se da principalmente por aquellos asociados a Riesgo Crediticio (+3.9%

TaT), en línea con el crecimiento de +5.9% de las colocaciones de BCP (medido en saldos contables y en base a los resultados de Contabilidad Local).

El ratio TIER 1 se redujo al pasar de 10.19% en el 3T14 a 9.83% en el 4T14 debido a la evolución de los APPRs versus la evolución del TIER 1 que se mantuvo estable TaT. Por su parte, el ratio TIER 1 Common Equity, considerado el ratio más riguroso para medir niveles de capitalización, registró una ligera mejora TaT al incrementarse de 7.20% en el 3T14 a 7.45% en el 4T14, debido a una variación TaT del Common Equity Tier 1 mayor a la de los APPRs. El aumento en el Common Equity Tier 1 se atribuye a una menor deducción por inversiones en subsidiarias en línea con los resultados de Mibanco, y a una mayor utilidad retenida.

Finalmente, es necesario indicar que BCP mantiene una inversión que a valor de mercado representa aproximadamente PEN 627 millones, las cuales fueron liquidadas en enero de 2015 con el objetivo de fortalecer el capital regulatorio de BCP (lo cual se hará efectivo una vez que la subsidiaria reduzca su valor patrimonial (a través de la declaración de dividendos y de la disminución de su capital social).

### III. Banco de Crédito de Bolivia

Banco de Crédito de Bolivia PEN millones	Trimestre			Variación %		Acumulado a		Variación %
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA	Dic 13	Dic 14	Dic 14 / Dic 13
Margen por intermediación	50.9	54.7	55.5	1.4%	9.0%	183.7	213.4	16.2%
Provisiones netas para colocaciones	-15.4	-4.6	-8.9	93.4%	-42.1%	-35.4	-22.1	-37.6%
Ingresos no financieros	23.8	24.1	29.1	20.8%	22.5%	92.0	103.5	12.5%
Gastos operativos	-52.2	-48.8	-52.1	6.8%	-0.2%	-180.7	-194.6	7.7%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>7.0</b>	<b>25.3</b>	<b>23.5</b>	<b>-7.2%</b>	<b>235.6%</b>	<b>59.5</b>	<b>100.2</b>	<b>68.4%</b>
Resultado por traslación	-0.1	-0.3	-0.1	-53.6%	108.1%	-1.8	-0.3	-81.6%
Impuesto a la renta	4.1	-7.2	-8.5	17.4%	-306.1%	-11.8	-31.9	169.3%
<b>Utilidad neta</b>	<b>11.0</b>	<b>17.8</b>	<b>14.9</b>	<b>-16.4%</b>	<b>35.0%</b>	<b>45.9</b>	<b>68.0</b>	<b>48.2%</b>
Total colocaciones	2,999.0	3,339.8	3,525.3	5.6%	17.6%			
Préstamos vencidos	39.9	48.2	48.4	0.6%	21.3%			
Provisiones netas	-112.3	-120.8	-130.8	8.3%	16.5%			
Inversiones totales	916.6	829.0	1,138.1	37.3%	24.2%			
Total activos	4,696.1	5,034.6	5,245.9	4.2%	11.7%			
Total depósitos	4,121.9	4,369.0	4,533.0	3.8%	10.0%			
Patrimonio neto	401.9	459.1	498.3	8.5%	24.0%			
Préstamos vencidos / total préstamos	1.33%	1.45%	1.37%					
Ratio de cobertura de los préstamos vencidos	281.0%	250.8%	270.1%					
ROAE*	11.0%	16.1%	12.5%					
Oficinas	46	46	46					
Agentes	50	50	62					
Cajeros Automáticos	246	246	247					
Empleados BCP Bolivia	1,666	1,643	1,662					
Empleados Inversiones Credicorp Bolivia (Holding)	17	17	18					

\* El ROAE a diciembre 2014 y 2013 fue de 15.1% y 12.2%, respectivamente.

La Utilidad neta alcanzada por el BCP Bolivia en el 4T14 fue de PEN 14.9 millones, lo cual representó una disminución de -16.4% TaT, ello se debió principalmente al: i) incremento de 93.4% TaT en Provisiones netas para colocaciones; ii) el crecimiento de 6.8% TaT de los gastos operativos, esta asociado a proyectos de sistemas (seguridad de información, renovación tecnológica, ampliación Data Center, entre otros) y (iii) al incremento del gasto por el impuesto a la venta de moneda extranjera (IVME), esto último es el efecto de un mayor volumen de ventas. Todo lo anterior fue contrarrestado por el incremento de los ingresos no financieros (+20.8% TaT), como resultado de una mayor ganancia en operaciones de cambio en moneda extranjera.

En el análisis AaA, la Utilidad neta del BCP Bolivia presentó una variación positiva (+35.0% AaA), principalmente como resultado del: i) incremento de +9.0% AaA en el margen por intermediación, asociado a la expansión del portafolio total de colocaciones y a mayores ingresos por Inversiones disponibles para la venta y a vencimiento; ii) por el aumento del ingreso no financieros (+22.5% AaA) efecto de mayores ingresos por operaciones de venta de moneda extranjera y, iii) debido a la reducción de -42.1% AaA en provisiones netas para colocaciones, esto último es consecuencia de una mejora en la calidad del portafolio.

Sin embargo, lo anterior fue impactado por el incremento del impuesto a la renta (+306.1% AaA), dicho incremento se debe principalmente a la menor utilidad registrada en el 4T13, lo cual permitió exonerar a BCP Bolivia del pago para la Alícuota Adicional del impuesto a la renta (AA-IUE) en el 2013.

En el análisis acumulado, la utilidad neta del 2014 se situó en PEN 68.0 millones (+48.2%), resultado de un mayor margen de intermediación (+16.2%), menores provisiones netas para colocaciones (-37.6%) y mayores ingresos no financieros (+12.5%), ello permitió reducir el impacto del impuesto a la renta (+169.3%).

Por otro lado, la estrategia prudencial de BCP Bolivia en el manejo del riesgo crediticio permitió alcanzar una morosidad de 1.37% en el 4T14 (1.45% en 3T14 y 1.33% en 4T13) y un ratio de cobertura de 270.1% (250.8% en 3T14 y 281.0% en 4T13). Por su parte, el sistema bancario boliviano registró un ratio de morosidad de 1.54% y un índice de cobertura 276.8% al finalizar el 4T14, lo cual demuestra que BCP Bolivia continúa posicionándose como una de las entidades más estables y confiables en el sistema. El ROAE de BCP Bolivia al cierre del 4T14 fue de 12.5% y para el año 2014 se situó en 15.1%.

## Activos y Pasivos

El saldo de las colocaciones del BCP Bolivia a diciembre 2014 fue de PEN 3,525.3 millones, lo cual representó un incremento de +5.6% TaT, lo anterior se explica principalmente por el importante aporte de Banca Minorista, el cual se expandió +2.4% TaT y +11.7% AaA, cabe destacar que actualmente representa el 60.9% de la cartera total de BCP Bolivia. Asimismo, los segmentos más resaltantes fueron: i) Hipotecario de vivienda (+2.4% TaT y +13.9% AaA); ii) Pyme (+2.0% TaT y +17.0% AaA); y, iii) Efectivo Personal (+3.6% TaT y +3.8% AaA). Por otro lado, la cartera de Banca Mayorista, mostró un crecimiento de +1.5% TaT y +6.6% AaA.

El saldo de inversiones del BCP Bolivia a diciembre 2014 alcanzó los PEN 1,138.1 millones, mostrando un incremento de 37.3% TaT y de 24.2% AaA. La tendencia mostrada TaT está asociada a mayores inversiones en letras del Banco Central de Bolivia.

En el pasivo, los depósitos del BCP Bolivia experimentaron un crecimiento de 3.8% TaT, que se explica principalmente por el aumento en depósitos de ahorro (6.3% TaT). El análisis AaA refleja un incremento de 10.0% AaA, efecto de la expansión de los depósitos a plazo (18.4% AaA) y de ahorro (3.5% AaA); esto permitió acompañar al crecimiento del portafolio de colocaciones.

El patrimonio neto muestra un crecimiento de 8.5% TaT y 24.0% AaA. La variación AaA se explica por la reinversión del 55% de las utilidades generadas en la gestión 2013.

Finalmente, BCP Bolivia mantiene una sólida y estable participación de mercado de 10.5% del total de las colocaciones vigentes (cuarta posición en el sistema bancario) y 10.2% del total de depósitos (quinta posición en el sistema bancario).

#### IV. Financiera Edyficar

Edyficar excluyendo Mibanco PEN (000)	Trimestre			Variación %		Acumulado a		Variación %
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA	Dic 13	Dic 14	2014 / 2013
Ingreso por intereses, neto	153,569	181,999	199,642	9.7%	30.0%	586,904	703,101	19.8%
Provisiones netas para colocaciones	(30,739)	(28,843)	(31,090)	7.8%	1.1%	(99,526)	(119,860)	20.4%
Ingresos no financieros	2,322	691	2,116	206.3%	-8.9%	5,576	5,735	2.9%
Gastos operativos	(83,053)	(96,632)	(111,127)	15.0%	33.8%	(308,381)	(386,827)	25.4%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>42,099</b>	<b>57,215</b>	<b>59,540</b>	<b>4.1%</b>	<b>41.4%</b>	<b>184,573</b>	<b>202,149</b>	<b>9.5%</b>
Resultado por tipo de cambio	(1,499)	(4,397)	(10,622)	141.6%	608.6%	(41,505)	(15,355)	-63.0%
Impuesto a la Renta	(11,670)	(14,591)	(12,184)	-16.5%	4.4%	(44,045)	(49,869)	13.2%
<b>Utilidad neta</b>	<b>28,930</b>	<b>38,228</b>	<b>36,734</b>	<b>-3.9%</b>	<b>27.0%</b>	<b>99,023</b>	<b>136,925</b>	<b>38.3%</b>
<b>Contribución a BCP</b>	<b>28,869</b>	<b>38,147</b>	<b>36,657</b>	<b>-3.9%</b>	<b>27.0%</b>	<b>98,815</b>	<b>136,638</b>	<b>38.3%</b>
Total colocaciones	2,661,362	3,208,745	3,449,903	7.5%	29.6%	2,661,362	3,449,903	29.6%
Préstamos vencidos	102,703	128,977	139,181	7.9%	35.5%	102,703	139,181	35.5%
Provisiones netas	(183,704)	(221,716)	(238,327)	7.5%	29.7%	(183,704)	(238,327)	29.7%
Total de activos	3,369,247	4,460,332	4,663,101	4.3%	38.0%	3,369,247	4,663,101	38.0%
Depósitos y obligaciones	1,232,953	1,652,448	1,530,361	-7.4%	24.1%	1,232,953	1,530,361	24.1%
Patrimonio neto	356,715	415,888	412,330	-3.8%	12.2%	356,715	412,330	12.2%
Índice de cartera atrasada	3.86%	4.02%	4.03%			3.86%	4.03%	
Ratio de cobertura de cartera atrasada	178.9%	171.9%	171.2%			178.9%	171.2%	
Ratio de eficiencia	52.1%	52.8%	52.4%			55.2%	54.6%	
Retorno de patrimonio promedio*	23.9%	27.7%	26.0%			22.0%	25.4%	
Oficinas	190	203	214					
Empleados	4,359	5,301	5,606					

Edyficar incluyendo Mibanco	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA
Utilidad neta	28,930	20,164	(3,789)	-118.8%	-113.1%
Contribución a BCP	28,869	20,122	(3,781)	-118.8%	-113.1%
Patrimonio neto	356,715	1,067,673	1,064,115	-0.3%	198.3%
Ratio de eficiencia	52.1%	53.7%	59.9%		
Retorno de patrimonio promedio*	23.9%	7.1%	-1.2%		

\* El patrimonio neto incluye US\$ 50.7 millones de goodwill.

En el 4T14, Edyficar sin incluir el efecto de Mibanco, alcanzó una utilidad neta de PEN 36.7 millones, en línea con la sólida generación de ingresos (+9.7% TaT), asociado a la evolución trimestral de las colocaciones (+7.5% TaT). Sin embargo, el nivel de utilidad del 4T14 representó una disminución de -3.9% TaT, explicada principalmente por;

- (i) El incremento de los gastos operativos (+15.0% TaT), como efecto del mayor gasto en remuneraciones producto del aumento de personal TaT;
- (ii) La mayor pérdida en el resultado por tipo de cambio (+141.6% TaT); y
- (iii) El aumento en el nivel de provisiones netas para colocaciones (+7.8% TaT), en línea con evolución de la cartera atrasada (+7.9% TaT).

Cabe mencionar, que al incorporar el efecto de Mibanco, la utilidad neta asciende a - PEN 3.8 millones, como resultado de los gastos no recurrentes por aproximadamente PEN 41 millones incurridos durante el 4T, relacionados con la implementación del modelo de negocio de Edyficar en Mibanco y la captura de sinergias, como parte del proceso de integración de ambas instituciones, el cual está sujeto a la aprobación de la SBS. Entre los principales rubros destacan gastos por migración de sistemas, amortización de intangibles, cierre de agencias, entre otros.

Al analizar los resultados AaA y acumulados anuales, sin incluir el efecto de Mibanco, se observa un incremento de +27% y +38.3% en el nivel de utilidad neta, respectivamente. Lo anterior es resultado del aumento de los ingresos por intereses (+30% AaA y +19.8% acumulados anuales) asociado al sólido crecimiento de las colocaciones (+29.6% AaA) y a la adecuada gestión de calidad del portafolio. Lo cual permitió amortiguar los mayores gastos operativos (+33.8% AaA y +25.4% acumulado anuales), resultado de mayores remuneraciones y beneficios a empleados.

En relación al volumen y calidad del portafolio, las colocaciones totales crecieron +7.5% TaT, llegando a los PEN 3,450 millones, lo cual a su vez representó una expansión de +29.6% AaA, continuando con el incremento en la participación del mercado en el sector. Este crecimiento se explica tanto por factores tangibles como intangibles, dentro de los que destacan: (i) el incremento de la fuerza laboral, que nos

permite llegar a más clientes, (ii) y el reforzamiento de la escuela de capacitación, con la que se profesionalizó aún más la labor de los analistas.

La cartera atrasada registró un crecimiento de +7.9% TaT y de +35.5% AaA, con un índice de morosidad de 4.03%, lo que representa un ligero incremento de +1 pbs al registrado en 3T14 (4.02%). Asimismo, el ratio de cobertura de préstamos atrasados alcanzó 171.2% al cierre del 4T14, nivel 67 pbs menor al registrado en el 3T14 (171.9%). Cabe señalar que el nivel del ratio de cobertura, aún se encuentra dentro del límite interno, 150%.

El total de activos creció +4.3% TaT y +38.0% AaA, producto principalmente por el crecimiento de las colocaciones, seguido de la expansión los activos fijos. Los activos fijos crecieron como efecto de la continua expansión de agencias que pasó de 190 en el 4T13 a 214 en el 4T14.

El patrimonio neto, sin incluir el efecto de Mibanco, se encuentra en niveles de PEN 412 millones, registrando una disminución de -3.8% TaT y un incremento de +12.2% AaA. Así el ROAE sin Mibanco ascendió a 26% en el 4T14, nivel inferior al 27.7% del 3T14. Sin embargo, al incluir el efecto de Mibanco, el ROAE se ubica en -1.2% en el 4T14, de acuerdo a lo esperado y como consecuencia del incremento de capital realizado a fines del 1T14 para la compra de acciones Mibanco, con lo que el Patrimonio al 4T14 asciende a PEN 1,064 millones.

Los resultados obtenidos por Financiera Edyficar muestran la continua contribución a los objetivos del BCP, en términos de crecimiento de colocaciones y generación de ganancias.



## V. Credicorp Capital

Credicorp Capital PEN (millones)	Trimestre			Variación %		Acumulado a		Variación %
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA	dic 13	dic 14	Dic14/ Dic13
Ingreso Financiero	5.2	10.8	5.4	-49%	5%	23.6	27.3	16%
Ingresos No-financieros	58.4	109.7	46.3	-58%	-21%	379.0	389.1	3%
Gastos Financieros	-4.9	-10.9	-7.4	-32%	50%	-18.6	-24.8	33%
Gastos Operativos (1)	-94.2	-89.9	-115.3	28%	22%	-355.2	-388.4	9%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>-35.6</b>	<b>19.6</b>	<b>-70.9</b>	<b>-461%</b>	<b>99%</b>	<b>28.7</b>	<b>3.1</b>	<b>-89%</b>
Utilidad operativa excluyendo extraordinarios	16.7	19.6	19.3	-2%	16%	81.0	93.4	15%
Ingresos (Gastos) Extraordinarios (2)	-52.3	-	-90.3	-	-73%	-52.3	-90.3	-73%
Impuesto a la Renta	-5.9	-6.4	-7.1	-12%	-21%	-22.2	-29.0	-30%
Resultado por traslación	-0.3	2.3	5.5	141%	-	-9.6	8.2	185%
Interes Minoritario (3)	9.5	-4.2	18.7	546%	97%	-4.3	4.1	194%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>-32.2</b>	<b>11.4</b>	<b>-53.7</b>	<b>-573%</b>	<b>-67%</b>	<b>-7.4</b>	<b>-13.6</b>	<b>-83%</b>
<b>Utilidad neta atribuible a Credicorp</b>	<b>-32.4</b>	<b>11.3</b>	<b>-53.9</b>	<b>-576%</b>	<b>-66%</b>	<b>-7.6</b>	<b>-14.1</b>	<b>-85%</b>
Patrimonio Neto	637.2	726.2	659.1	-9%	3%	637.2	659.1	3%
Activos Administrados	20,429.8	24,463.8	25,565.8	5%	25%	20,429.8	25,565.8	25%
Ratio de Eficiencia (4)	81.3%	74.7%	81.6%	9%	0%	78.1%	76.8%	-2%
ROAE (5)	-20.2%	6.3%	-33.1%	-629%	-64%	-1.2%	-2.2%	-88%
ROAE (5) excluyendo extraordinarios	4.7%	5.9%	6.7%	13%	42%	5.1%	8.0%	55%

\* Cifras pro forma no-auditado

(1) Incluye Remuneraciones + Gastos Generales y Administrativos + Gastos asignados + Depreciación y Amortización + Impuestos y Contribuciones + Otros Gastos

(2) Pérdida por deterioro del Crédito Mercantil (Goodwill) asociado a la adquisición de las operaciones en Chile

(3) Participación sobre los resultados de Correal e IMT que no corresponden a BCP Colombia y BCP Chile (49% y 39.4% respectivamente)

(4) Sin incluir efectos extraordinarios

(5) ROAE = Utilidad neta anualizada / Promedio del Patrimonio del inicio y fin del período

En el 4T14, los ingresos no financieros de Credicorp Capital, que representan la principal fuente de generación de ingresos del negocio, mostraron un incremento de +25% TaT y +19% AaA. Sin embargo, al incorporar una pérdida extraordinaria correspondiente al deterioro del crédito mercantil (*goodwill*) asociada a la adquisición de las operaciones en Chile, los ingresos no financieros disminuyeron -59% TaT y -21% AaA.

Es importante mencionar que el crecimiento de los ingresos no financieros (excluyendo el gasto extraordinario) demuestra la buena gestión de la compañía pese al comportamiento adverso de los mercados en los que opera. Asimismo, este resultado se explica no solo por mayores ingresos provenientes de asesorías y ejecución de transacciones para algunas de las principales compañías de la región MILA, sino también a las importantes participaciones de mercado alcanzadas en los mercados de renta variable y renta fija.

Por otro lado, este trimestre se registraron mayores gastos operativos (+28% TaT) asociados a mayores provisiones de remuneraciones, gastos administrativos de consultorías y gastos diversos asociados al cierre de período.

Como resultado de todo lo anterior, la utilidad neta se situó en -PEN 53.7 millones (vs. PEN 11.4 millones en el 3T14). Excluyendo el gasto extraordinario antes mencionado, la utilidad neta se hubiese situado en PEN 13.8 millones, lo que representa un incremento de +21% TaT.

En términos acumulados anuales, la utilidad neta fue de -PEN 13.6 millones, como resultado principalmente de la pérdida incurrida por el deterioro del crédito mercantil. Lo anterior representó una contribución a Credicorp de -PEN 14.1 millones. Excluyendo esta pérdida, la utilidad neta se hubiese situado en PEN 53.9 millones producto de (i) la evolución de los ingresos no financieros (+11%) y (ii) una política de control de gastos que limitó su crecimiento a +9%.

### Resultados Comerciales

Al término del 4T14, Credicorp Capital Perú, Credicorp Capital Colombia e IM Trust reafirmaron e incrementaron su liderazgo en los mercados secundarios locales de renta fija con participaciones de

mercado de 39.6%, 10.9% y 21.8%, respectivamente. Asimismo la operación de Perú se consolidó como el líder en el mercado secundario local de renta variable con 43.0% de participación:

**Participación de Mercado**

	Peru	Colombia	Chile
Renta Variable	43.0%	19.6%	9.3%
Renta Fija	39.6%	10.9%	21.8%

Lo anterior, sucedió en un contexto adverso en los mercados en los que Credicorp Capital opera, en los que destacaron las contracciones de los volúmenes negociados como se puede ver en el siguiente cuadro:

**Volumen Negociado Bolsas MILA**

USD Millones	2012	2013	2014
IGBVL	17	10	12
IPSA	440	758	535
IGBC	196	92	87

Consolidando un 2014 en el que el equipo de Finanzas Corporativas de Credicorp Capital participó en algunas de las más importantes transacciones de la región MILA, el 4T14 se caracterizó por las operaciones "cross border" en donde los equipos de Perú, Chile y Colombia trabajaron conjuntamente para asesorar con éxito a sus clientes. En Perú destacaron dos operaciones de Fusiones y Adquisiciones que permitieron recaudar el 87% del ingreso en ese producto.

Al cierre del 4T14, Credicorp Capital mantiene Activos bajo Administración (AuMs) por PEN 25,566 millones, de los cuales 58% corresponden a Credicorp Capital Perú, 21% a Credicorp Capital Colombia y 21% a IM Trust. Este nivel de AuMs representa un crecimiento de +5% respecto al nivel de activos administrados en el 3T14. Es importante mencionar, que Credicorp Capital Perú se mantiene como líder en Fondos Mutuos con una participación de mercado de 42.6% en cuanto a activos administrados al cierre del 2014.

Activos bajo Administración (millones)	Trimestre		Var. % TaT	Acumulado a		Var. % AaA
	3T14	4T14		dic-13	dic-14	
<b>Monedas locales</b>						
Peru (PEN)	13,880	14,778	6%	11,600	14,778	27%
Chile (CLP)	1,020,301	1,108,079	9%	727,829	1,108,079	52%
Colombia (COP)	3,974,489	4,274,169	8%	3,508,496	4,274,169	22%
<b>PEN</b>						
Peru	13,880	14,778	6%	11,600	14,778	27%
Chile	4,920.85	5,453.19	11%	3,877.70	5,453.19	41%
Colombia	5,662.50	5,334.54	-6%	5,089.32	5,334.54	5%
<b>Total</b>	<b>24,464</b>	<b>25,566</b>	<b>5%</b>	<b>20,567</b>	<b>25,566</b>	<b>24%</b>

*Análisis Financiero*

*Ingresos*

Los ingresos no financieros de Credicorp Capital, en el cuarto trimestre del año (sin considerar los efectos de la pérdida por deterioro del crédito mercantil) ascendieron a PEN 135.8 millones, mayor en +25% en la comparación TaT. Lo que convierte al 4T14 en el trimestre de mayor generación de ingresos

de Credicorp Capital, impulsados por: (i) altos volúmenes de estructuración de financiamientos de mediano plazo y asesorías de Fusiones y Adquisiciones, (ii) ingresos en Gestión de Activos por la venta de un proyecto inmobiliario en Chile, y (iii) mayores ingresos en el negocio de monedas y derivados, así como transacciones en el mercado de renta variable y colocaciones primarias de renta fija en Mercado de Capitales.

Los ingresos y gastos financieros, en términos netos, mostraron una disminución tanto a nivel trimestral como en comparación con el 2013, en gran medida por mayores gastos financieros asociados con una mayor actividad en los negocios con toma de riesgo.

Al cierre del 2014, Credicorp Capital reportó ingresos totales por PEN 416.4 millones, lo que representa un crecimiento de 3.43% en la comparación al 2013, destacando en este incremento el desempeño de los negocios de Finanzas Corporativas en los países en donde opera, y a los sólidos resultados de Mercado de Capitales, particularmente en Perú y Colombia.

### *Gastos*

Los Gastos Operativos, ascendieron a PEN 115.3 millones en el 4T14, siendo los principales rubros las remuneraciones, los gastos administrativos y los gastos de soporte. El principal incremento del gasto se generó por las mayores provisiones por remuneraciones y bonificaciones ligadas a los buenos resultados de las empresas operativas. En Colombia, adicionalmente, la restructuración de equipos generó un incremento puntual de 10% en remuneraciones con respecto al 3T. Por su parte, los gastos administrativos se incrementaron en 30%, debido consultorías, provisiones y ajustes correspondientes al proceso de cierre de año (estacional).

### *Utilidad*

A nivel de la Utilidad Neta consolidada de Credicorp Capital, el efecto de la pérdida por deterioro del goodwill asociado a la adquisición de las operaciones en Chile llevó el resultado consolidado y la contribución a Credicorp del 4T14, a niveles negativos e inferiores a los del año anterior. En línea con esto, la contribución de Credicorp Capital a Credicorp fue negativa en PEN 53.9 millones, de los cuales (i) Perú participó con una utilidad de PEN 5.7 millones, (ii) Credicorp Capital Colombia con una utilidad de PEN 1.1 millones, (iii) IM Trust con una pérdida por PEN 63.6 millones y (iv) Credicorp Capital Securities una pérdida de PEN 1.1 millones. Debido a lo anterior, la contribución anual pasó a niveles negativos, alcanzando los PEN 14.1 millones, frente a PEN 7.6 millones negativos del 2013, año en el que los gastos extraordinarios fueron significativamente menores

## VI. Atlantic Security Bank

Atlantic Security Bank (ASB) reportó un incremento de +4.8% TaT en los principales ingresos, producto de dividendos ganados sobre el portafolio disponible para la venta y al portafolio de acciones. En la comparación anual el registro de menores comisiones, sumado a mayores pérdidas en operaciones de cambio explican la disminución AaA de -1.9%.

Sin embargo, la utilidad neta alcanzó niveles de US\$ 7.4 millones en el 4T14, disminuyendo un -23.6% en comparación al trimestre anterior. Esta disminución se deriva principalmente por las provisiones netas registradas en el trimestre (US\$ 2.6 millones) debido al deterioro del valor de las inversiones del portafolio propio, producto de la volatilidad de los mercados durante los últimos meses del año 2014. La mayoría de estas inversiones (bonos) están relacionadas al sector energía (afectadas por la caída del precio del petróleo en los mercados internacionales) y a empresas brasileras impactadas por el escándalo de Petrobras Contratistas. Como consecuencia de lo anteriormente mencionado, el ROAE del trimestre alcanzó el 13.9%, cifra menor al ROAE de 18.0% registrado en el 3T14.

Para el cierre del período 2014, ASB logró un excelente resultado contribuyendo a Credicorp con US\$56.6 millones superando en +11.6% a los US\$ 50.7 millones del período 2013. El incremento en la utilidad neta, está relacionado principalmente con la línea de otros ingresos, donde se reportaron US\$ 15.0 millones, de los cuales US\$14.6 (registrados en el 2T14) son producto de la compensación por reclamo sobre pérdidas incurridas durante la crisis financiera del 2008. Estos ingresos minimizaron el efecto de: (i) las provisiones sobre inversiones, (ii) las menores comisiones netas (-10.6%), (iii) las menores ganancias por venta de valores (-34.3%) debido a las condiciones fluctuantes de los mercados de valores, y (iv) el incremento en los gastos operativos (+16.9%), relacionados a consultorías, mejoras de procesos tecnológicos y auditorías de cumplimiento.

ASB US\$ millones	Trimestre			Variación %		Acumulado a		Variación % dic 14 / dic 13
	4T 2013	3T 2014	4T 2014	TaT	AaA	dic 13	dic 14	
Ingreso por intereses, neto	9.7	9.9	9.7	-1.7%	0.0%	39.3	39.0	-0.7%
Dividendos	0.4	0.1	0.7	0.0%	100.0%	1.3	1.5	21.6%
Comisiones	2.3	2.0	2.0	1.2%	-10.4%	8.6	7.7	-10.6%
Ganancia neta en operaciones de cambio	-0.1	-0.5	-0.4	1.6%	-420.1%	-1.3	-0.9	24.7%
<b>Ingresos totales</b>	<b>12.3</b>	<b>11.5</b>	<b>12.0</b>	<b>4.8%</b>	<b>-1.9%</b>	<b>48.0</b>	<b>47.4</b>	<b>-1.3%</b>
Provisiones netas	0.0	0.0	-2.6	0.0%	0.0%	-0.3	-2.6	792.7%
Ganancia realizada	2.6	1.1	1.0	-12.5%	-62.8%	12.7	8.3	-34.3%
Otros ingresos	0.0	0.0	0.3	0.0%	0.0%	0.2	15.0	0.0%
Gastos operacionales	-2.9	-2.9	-3.3	-16.2%	-17.1%	-9.8	-11.5	-16.9%
<b>Utilidad neta</b>	<b>12.0</b>	<b>9.7</b>	<b>7.4</b>	<b>-23.6%</b>	<b>-38.2%</b>	<b>50.7</b>	<b>56.6</b>	<b>11.6%</b>
Utilidad neta/acción	0.2	0.1	0.1	-23.6%	-38.2%	0.7	0.8	11.6%
<b>Contribución a Credicorp</b>	<b>12.0</b>	<b>9.7</b>	<b>7.4</b>	<b>-23.6%</b>	<b>-38.2%</b>	<b>50.7</b>	<b>56.6</b>	<b>11.6%</b>
Total colocaciones	786.3	795.2	844.1	6.1%	7.3%	795.2	844.1	
Total inversiones	863.8	890.6	887.5	-0.3%	2.8%	890.6	887.5	
Total activos	1,784.3	1,861.6	1,899.1	2.0%	6.4%	1,861.6	1,899.1	
Total depósitos	1,444.7	1,549.9	1,612.7	4.1%	11.6%	1,549.9	1,612.7	
Patrimonio neto	200.3	213.8	212.0	-0.9%	5.8%	213.8	212.0	
Margen neto	2.4%	2.4%	2.2%			4.81%	9.02%	
Ratio de eficiencia	19.3%	22.9%	25.1%			16.2%	16.3%	
ROAE	25.0%	18.0%	13.9%			26.5%	27.4%	
Préstamos vencidos / préstamos totales	0.00	0.00	0.00			0.00	0.00	
Ratio de cobertura	0.1%	0.1%	0.0%			0.1%	0.0%	
Ratio BIS <sup>(*)</sup>	15.51%	15.00%	15.63%			15.51%	15.63%	

(\*) Basilea II Ratio Bis= (Patrimonio elegible - Deduciones) / (APR<sub>RC</sub> + Cargo<sub>RO</sub> + Cargo<sub>RM</sub>)

Con relación a la eficiencia operativa, ASB registró un ratio de eficiencia de 25.1% en el 4T14, mayor al ratio del 3T14 (22.9%). El incremento en este indicador es producto de una menor utilidad neta en el trimestre, previamente explicado en los párrafos anteriores, sumado al incremento en los gastos operativos TaT (+US\$0.4 millones). En la comparación AaA, el ratio de eficiencia resultó mayor por 582pbs. Sin embargo, en la comparación acumulada al cierre de 2014 el resultado de este indicador se sitúa en 16.3%, apenas 10 puntos base sobre los 16.2% del período anterior.

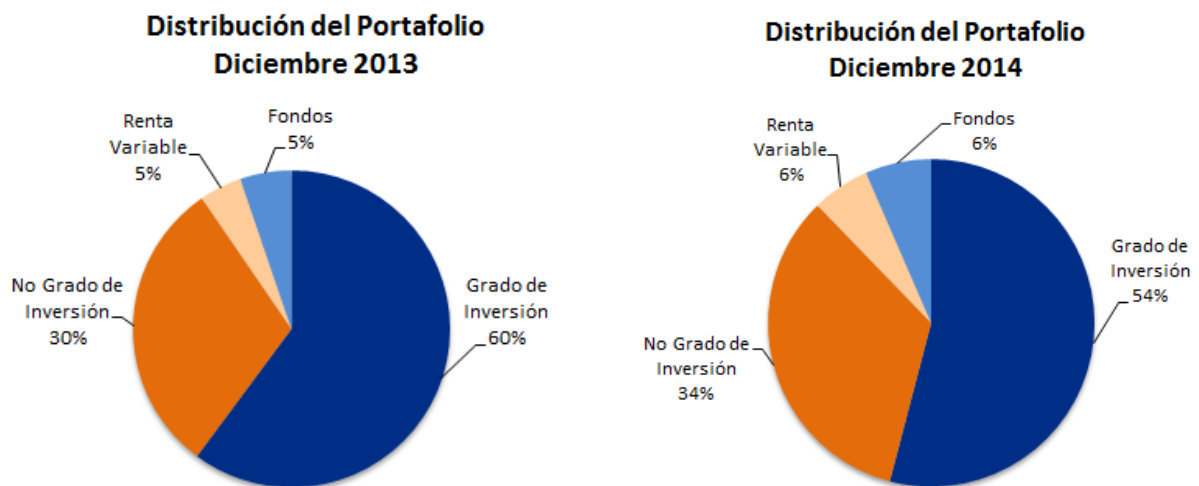
## Activos y Pasivos

Los activos que devengan intereses ascendieron a US\$ 1,755 millones, como se muestra en la tabla inferior, los cuales TaT incrementaron +2.2% y contra el mismo período del año anterior 6.0%. A nivel individual destaca la variación en Colocaciones en +6.1% TaT y +7.3% AaA, producto de los flujos de desembolsos de operaciones de crédito; asimismo la posición en Caja y Bancos presenta una leve disminución en su comparación TaT de -0.3% pero un incremento significativo AaA de 30.9% como resultado del incremento en depósitos de los clientes.

En su comparación AaA estos mismos rubros presentan un incremento de US\$ 99 millones (US\$ 31 millones en Caja y bancos, US\$ 58 millones en Colocaciones y US\$ 10 millones en Inversiones) explicado por i) el incremento en las capacitaciones de fondos de clientes, ii) los desembolsos de nuevos créditos y iii) el aumento neto en el portafolio de inversiones de renta variable y renta fija. Es importante mencionar que ASB continúa manteniendo un buen perfil de riesgos, lo cual se refleja en una cartera con alto nivel de cumplimiento.

Activos que devengan intereses* US\$ millones	Trimestre			Variación %	
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA
Caja y bancos	101	133	132	-0.3%	30.9%
Colocaciones	786	795	844	6.1%	7.3%
Inversiones	769	789	779	-1.3%	1.3%
<b>Total Activos que devengan intereses</b>	<b>1,657</b>	<b>1,717</b>	<b>1,755</b>	<b>2.2%</b>	<b>6.0%</b>

Con relación al portafolio de inversiones ASB se mantiene constante en su política de inversión, adquirir instrumentos de buen perfil de riesgo. Por ello, la participación de instrumentos con grado de inversión representa un alto porcentaje y éste representa el 54% del total del portafolio al cierre de 2014, lo que evidencia la estrategia sostenida y conservadora de concentrar una parte importante de su portafolio de inversiones en instrumentos de alta calidad crediticia.



La administración de ASB mantiene un estricto control y seguimiento sobre las estrategias de diversificación, concentración de riesgos y establecimiento de límites por tipo de inversión y emisor. Esto se hace con la finalidad de que se mantenga un adecuado equilibrio en el portafolio propietario, así como en el nivel de calidad crediticia y en los niveles de rendimiento, contribuyendo a la sostenibilidad del margen financiero y por consiguiente al retorno esperado por los accionistas.

Por el lado de los pasivos, los depósitos de clientes reflejan un incremento marginal de 4.1% TaT y un incremento de 11.6% AaA. El aumento TaT en depósitos está relacionado a captaciones de nuevos depósitos de clientes (+US\$ 63 millones), mientras que en la comparación AaA los depósitos se han incrementado en US\$ 168 millones como parte de la gestión de Tesorería para retener y captar nuevos depósitos mediante campañas de fidelización.

Por otro lado, los otros pasivos, mayormente compuestos por financiamientos tomados (US\$ 51 millones) y otras obligaciones por pagar (US\$ 23 millones, que incluyen intereses por pagar por US\$ 10 millones), resultan menores en -24.0% TaT y -46.6% AaA, esta reducción se realizó principalmente en el rubro de financiamientos tomados debido al incremento de las captaciones de fondos que impulsaron los niveles de liquidez.

Pasivos US\$ millones	Trimestre			Variación %	
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA
Depósitos	1,445	1,550	1,613	4.1%	11.6%
Otros Pasivos	139	98	74	-24.0%	-46.6%
<b>Total Pasivos</b>	<b>1,584</b>	<b>1,648</b>	<b>1,687</b>	<b>2.4%</b>	<b>6.5%</b>

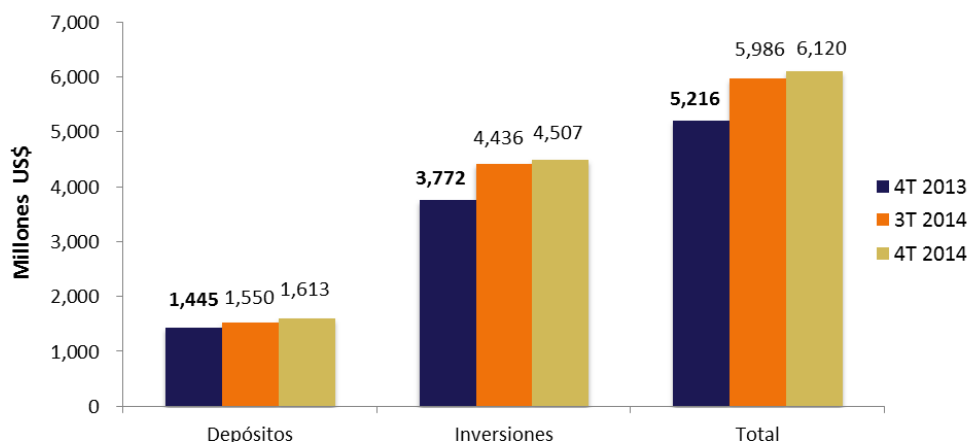
El patrimonio registra una leve disminución de -0.9% TaT, efecto que se atribuye principalmente al descenso en la ganancia no realizada del portafolio de inversiones disponible para la venta como consecuencia de la volatilidad de los mercados de valores internacionales derivada de la incertidumbre general sobre el incremento de las tasas de referencia, la desaceleración de la economía en Europea y China, y una economía en Estados Unidos aún frágil.

El Ratio BIS al cierre del 4T14 se ubica en 15.63%, mayor en 63pbs al registrado en el 3T14 (15.0%). El incremento del ratio BIS está relacionado a la disminución en valor del portafolio de renta variable, una mayor ponderación en activos de menor riesgo, así como el incremento en la base del capital elegible. Cabe mencionar que para el Banco el ratio mínimo exigido se mantiene en 12%.

#### Administración de Activos

Los activos administrados de terceros, que incluyen depósitos de clientes, inversiones en fondos y custodia de instrumentos financieros, alcanzaron US\$ 6,120 millones a valor de mercado al 4T14; incrementándose 2.2% respecto al 3T14 y 17.3% en la comparación AaA. El resultado TaT, a valor de mercado muestra un incremento de US\$ 133 millones el cual incorpora los efectos de la volatilidad de los mercados durante el trimestre. Asimismo en la comparación TaT el volumen de inversiones de clientes, en base a su costo, logró un crecimiento de US\$ 85 millones producto de los flujos de compras y traslados netos; sumado al incremento en depósitos de US\$ 63 millones durante el trimestre. En la comparación AaA el incremento de los activos administrados por terceros es de US\$ 903 millones, el incremento del stock de inversiones alcanza los US\$ 523 millones (+20%) y los depósitos se incrementan en US\$ 168 millones (+11.6%).

#### Activos Bajo Administración y Depósitos



## VII. Pacífico Grupo Asegurador (PGA)

PGA PEN (000)	Trimestre			Variación %		Acumulado a		Variación % Dic 14 / Dic 13
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA	Dic 13	Dic 14	
Prima neta ganada	540,950	573,853	590,066	2.8%	9.1%	2,197,859	2,252,793	2.5%
Siniestros netos	361,787	358,492	375,029	4.6%	3.7%	1,465,578	1,426,706	-2.7%
Comisiones netas	103,491	105,668	111,190	5.2%	7.4%	390,190	422,610	8.3%
Gastos técnicos netos	17,280	12,710	20,593	62.0%	19.2%	87,666	75,911	-13.4%
<b>Resultado técnico</b>	<b>58,393</b>	<b>96,982</b>	<b>83,254</b>	<b>-14.2%</b>	<b>42.6%</b>	<b>254,426</b>	<b>327,566</b>	<b>28.7%</b>
<b>Margen bruto de Servicios Médicos (1)</b>	<b>12,990</b>	<b>28,813</b>	<b>23,434</b>	<b>-18.7%</b>	<b>80.4%</b>	<b>64,147</b>	<b>98,199</b>	<b>53.1%</b>
<b>Resultado técnico total (1)</b>	<b>71,383</b>	<b>125,795</b>	<b>106,688</b>	<b>-15.2%</b>	<b>49.5%</b>	<b>318,573</b>	<b>425,765</b>	<b>33.6%</b>
Ingresos financieros netos	75,139	87,035	75,017	-13.8%	-0.2%	332,958	319,831	-3.9%
Gastos generales	139,434	138,085	140,265	1.6%	0.6%	529,297	536,519	1.4%
Ingresos Varios	9,602	1,853	12,656	582.9%	31.8%	14,620	23,335	59.6%
Resultados por traslación	843	740	2,122	186.7%	151.6%	-20,976	4,586	-121.9%
Impuesto a la renta	5,690	15,075	-469	-103.1%	-108.3%	9,016	31,148	245.5%
<b>Utilidad antes de int. minoritario</b>	<b>11,843</b>	<b>62,264</b>	<b>56,688</b>	<b>-9.0%</b>	<b>378.7%</b>	<b>106,862</b>	<b>205,851</b>	<b>92.6%</b>
<b>Utilidad neta</b>	<b>9,965</b>	<b>55,874</b>	<b>48,904</b>	<b>-12.5%</b>	<b>390.8%</b>	<b>89,996</b>	<b>180,843</b>	<b>100.9%</b>
<b>Contribución a Credicorp</b>	<b>13,184</b>	<b>60,031</b>	<b>54,890</b>	<b>-8.6%</b>	<b>316.3%</b>	<b>108,478</b>	<b>199,270</b>	<b>83.7%</b>
Activo total	7,723,283	8,521,038	8,656,376	1.6%	12.1%	7,723,283	8,656,376	12.1%
Inversiones en valores	4,754,746	5,229,270	5,455,950	4.3%	14.7%	4,754,746	5,455,950	14.7%
Reservas técnicas	4,993,515	5,322,961	5,549,005	4.2%	11.1%	4,993,515	5,549,005	11.1%
Patrimonio	1,386,655	1,611,494	1,715,720	6.5%	23.7%	1,386,655	1,715,720	23.7%
Siniestralidad neta ganada	66.9%	62.5%	63.6%			66.7%	63.3%	
Retorno sobre patrimonio prom. (2)(3)	2.9%	13.9%	11.8%			6.0%	11.7%	
Ratio Combinado de PPS + EPS (4)	105.3%	94.6%	100.4%			105.6%	98.5%	

(1) Considerando el resultado técnico de las subsidiarias médicas.

(2) Anualizado. ROAE excl. GNR: 4T14: 14.8%, 3T14: 17.5%, 4T13: 3.3%

(3) Los promedios se determinan en base al saldo de inicio y fin del período.

(4) Sin eliminaciones entre compañías.

Pacífico Grupo Asegurador reportó una utilidad neta antes de interés minoritario de PEN 56.7 millones en el 4T14, 9.0% menor a los PEN 62.3 millones obtenidos el 3T14 pero casi 5 veces mayor a los PEN 11.8 del 4T13. Este resultado muestra una significativa mejora con respecto a años anteriores, sin embargo TaT aún se observa cierto nivel de volatilidad de los ingresos como resultado de elementos extraordinarios. Así, la caída TaT se explica principalmente por:

- (i) el menor resultado técnico de PPS debido a un incremento de siniestralidad y a la ausencia de la liberación de provisión de incobrables de reaseguros que se registró en el trimestre anterior; y
- (ii) los menores ingresos financieros debido a que en el 3T14 hubieron distribución de utilidades y ganancia por venta de valores de operaciones puntuales que no se repitieron en el 4T14.

Lo anterior fue mitigado en parte por un menor impuesto a la renta, y mayores ingresos varios y por traslación.

El resultado técnico de PGA se redujo 15.2% TaT, como consecuencia de menores resultados técnicos de PPS, EPS y Subsidiarias medicas. En el caso de PPS, el menor resultado técnico se explica por la liberación de provisiones en el T anterior y a la mayor siniestralidad en los negocios de Vehiculares y Asistencia Médica. En el caso de EPS, se explica principalmente por un incremento en la siniestralidad por un efecto estacional. Finalmente, en el caso de Subsidiarias médicas, la disminución del resultado técnico se debe a una caída en las ventas de 6% TaT producto de un efecto estacional (feriados festivos de cierre de año) y un menor ticket promedio en la línea hospitalaria. Cabe mencionar que lo anterior fue atenuado por el mayor resultado técnico de PV debido a una mayor prima neta ganada producto de las menores reservas en Rentas Vitalicias, Vida Grupo (Vida Ley) y Accidentes Personales, y a un mayor ingreso técnico debido al registro de participación de utilidades del reaseguro.

Los ingresos financieros se situaron en PEN 75 millones en el 4T14, 13.8% menor a los PEN 87.0 millones obtenidos en 3T14 debido a que en este último se contó con ingresos extraordinarios de la distribución de utilidades por parte del fondo de riesgo ENFOCA, la venta de bonos TESCO y la

redención de un certificado de depósito de Bank of América. Cabe indicar el 4T si contó con un ingreso extraordinario de PEN 2.8 millones por la venta de un inmueble.

Respecto a los gastos generales, el incremento lo generan las Subsidiarias médicas (+PEN 3.3 millones) principalmente por i) un aumento de provisiones por incobrables producto de una limpieza de la cartera de cuentas por cobrar de periodos pasados, seguido por gastos por liquidación por reorganización de personal y el reconocimiento de gastos extraordinarios producto de litigios legales.

Con respecto a los resultados AaA, PGA reportó una utilidad neta antes de interés minoritario de PEN 56.7 millones, 5 veces mayor a los PEN 11.8 millones obtenidos en 4T13. Esta mayor utilidad estuvo en línea con la estabilización de ingresos luego de correcciones al negocio, y fue producto de i) un mayor resultado técnico en todas las compañías, destacando el incremento en PPS (+PEN 16.1 millones), seguido de Subsidiarias médicas (+PEN 10.4 millones) y Pacífico Vida (+PEN 9.7 millones); ii) mayores ingresos varios (+PEN 3.1 millones) y un mayor resultado por traslación (+PEN 1.3 millones).

Por el lado de PPS, el mayor resultado técnico fue generado por i) la mayor prima neta ganada en Vehiculares y Asistencia Médica, y ii) la menor siniestralidad producto de las mejoras en tarificación implementadas en el negocio Vehicular. Finalmente, por el lado de PV, el mayor resultado técnico se da por i) mayor producción en todos los negocios.

PGA PEN (000)	Utilidad neta *			Variación %	
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA
<b>PGA **</b>	<b>11,843</b>	<b>62,264</b>	<b>56,688</b>	<b>-9%</b>	<b>379%</b>
PV	21,474	39,345	48,097	22%	124%
EPS ***	-14,502	3,823	-1,438	-138%	-90%
Ajustes de consolidación	1,341	-2,233	-1,798	-19%	-234%
<b>Contribución a Credicorp</b>	<b>13,184</b>	<b>60,031</b>	<b>54,890</b>	<b>-9%</b>	<b>316%</b>

\* Antes de interés minoritario.

\*\* Razón Social: El Pacífico Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. y Subsidiarias.

\*\*\* Incluye resultados de subsidiarias médicas.

#### *Pacífico Seguros Generales (PPS)*

PPS reportó una utilidad de PEN 8.9 millones en el 4T14, 50.4% menor a los PEN 18.0 millones obtenidos en 3T14. Este menor resultado se explica por el menor resultado técnico y los menores ingresos financieros. Sin embargo, este efecto fue mitigado por la disminución de los gastos generales, los mayores ingresos varios y el menor impuesto a la renta del periodo.

El resultado técnico registró una caída de 30.6%TaT principalmente por el mayor costo de adquisición, seguido por la mayor siniestralidad y la menor prima neta ganada. El mayor costo de adquisición es producto del mayor gasto técnico y mayores comisiones pagadas. Lo primero se explica por el efecto extraordinario registrado en 3T14 asociado al recupero de un siniestro ocurrido en el 2008. Por el lado de las comisiones, el aumento se explica principalmente por una regularización contable de trimestres anteriores en Líneas Mayoristas por PEN 3.5 millones (12.7% en 3T14 a 15.0% en 4T14).

Con respecto a la mayor siniestralidad, esta se presenta principalmente en Vehiculares por mayor ocurrencia de siniestros y menor venta de salvamentos, los cuales generaron que el ratio de la compañía incremente de 53.3% en 3T14 a 56.4% en 4T14.

Finalmente, la prima neta ganada registró una caída TaT de -PEN 3.8 millones generada especialmente por el incremento en primas cedidas en Líneas Mayoristas por una regularización contable de trimestres anteriores por PEN 7.6 millones. Sin embargo, la mayor prima neta ganada en los negocios de Asistencia Médica y Vehiculares permitió atenuar el efecto anterior.

En el mismo sentido, los ingresos financieros netos disminuyeron -10.5% TaT básicamente por la menor utilidad en la venta de valores producto de la distribución de utilidades en 3T14 por parte del Fondo de Riesgo ENFOCA. Además de un contexto adverso de la bolsa local en 4T14 que no permitió realizar ganancias importantes.



En contraparte, la disminución de los gastos generales (-PEN 6.0 millones) se debe a un menor gasto por reorganización de personal que ocurrió en 3T14, y a un menor gasto en publicidad y propaganda. Cabe resaltar que lo anterior fue atenuado por un mayor gasto por honorarios asociados a la estructuración de la asociación con la empresa Banmédica en los negocios de Salud. Estos efectos generaron un menor ratio de gastos a prima neta ganada versus el trimestre anterior (26.1% versus 28.3%).

Adicionalmente, los ingresos varios aumentaron en 256.1% TaT (+PEN 1.9 millones) principalmente como resultado de que en 4T14 se realizaron liberaciones de Stock Awards, bonos a brokers y gratificaciones extraordinarias de ejercicios anteriores.

Por último, el impuesto a la renta alcanzó los PEN 1.4 millones en 4T14, 87.5% por debajo de los PEN 11.3 millones registrados en 3T14 debido a la menor utilidad del trimestre, seguido por la liberación de Impuesto Diferido por cambio de la tasa impositiva.

A continuación se detallan los resultados de las líneas de negocio en seguros generales:

Resultado Técnico por línea de negocios millones de PEN	4T13				3T14				4T14			
	Seguros Vehic.	Asist. Médica	RRGG	TOTAL PPS	Seguros Vehic.	Asist. Médica	RRGG	TOTAL PPS	Seguros Vehic.	Asist. Médica	RRGG	TOTAL PPS
Prima neta ganada	88.0	76.1	48.5	<b>212.5</b>	92.6	79.0	55.4	<b>227.0</b>	94.1	81.6	47.6	<b>223.2</b>
Resultado técnico	3.4	14.0	24.4	<b>41.7</b>	24.1	16.0	43.3	<b>83.4</b>	24.6	15.7	17.6	<b>57.9</b>
Siniestralidad neta ganada	70.4%	72.9%	30.2%	<b>62.1%</b>	49.3%	70.5%	35.5%	<b>53.3%</b>	51.1%	70.5%	42.6%	<b>56.4%</b>
Resultado técnico a PNG	3.9%	18.4%	50.3%	<b>19.6%</b>	26.0%	20.3%	78.2%	<b>36.7%</b>	26.1%	19.2%	37.0%	<b>25.9%</b>

- i) El negocio de Seguros Vehiculares alcanzó un resultado técnico de PEN 24.6 millones en el 4T14, ligeramente mayor en 2.2% TaT y en 874.6% AaA. Este mayor resultado técnico TaT se explica principalmente por i) la mayor prima neta ganada y ii) el menor gasto técnico por liberación de incobrables de primas. Sin embargo, esto fue atenuado por un incremento de la siniestralidad debido a la mayor frecuencia de siniestros y menor venta de salvamentos, lo cual generó que el ratio de siniestralidad a PNG aumente de 49.3% a 51.1%. AaA el mayor resultado técnico fue producto principalmente de i) el crecimiento de la prima neta ganada, especialmente en los canales de Alianzas y Bancaseguros y ii) la reducción del ratio de siniestralidad (de 71.4% en 4T13 a 51.1% en 4T14) debido al ajuste de tarifas del producto y la menor frecuencia de reclamación producto del aumento de deducibles.
- ii) El negocio de Asistencia Médica alcanzó un resultado técnico de PEN 15.7 millones en el 4T14, 2.1% por debajo TaT y 11.7% por encima AaA. Con respecto al 3T14, el menor resultado se explica por mayor costo de adquisición producto de regularizaciones de gastos correspondiente a meses anteriores. AaA el resultado técnico se incrementó en un 11.7% debido principalmente a una mayor prima neta ganada por mayor venta en productos individuales.
- iii) El negocio de Ramos Generales (RRGG) alcanzó un resultado técnico de PEN 17.6 millones en el 4T14, menor en 59.4% TaT y en 30.2% AaA. Con respecto al 3T14, el menor resultado técnico se debe principalmente a i) el mayor gasto técnico producto de una liberación de incobrables de reaseguro en el 3T14 seguido por ii) el efecto negativo de regularizaciones contables de trimestres anteriores en primas cedidas, y menor provisión de pago a Brokers de reaseguro. AaA el resultado técnico se redujo en 30.2% producto por la mayor siniestralidad del periodo (28.5% en 4T13 a 42.6% en 4T14).

Con estos resultados, PPS obtiene en el 4T14 un ratio combinado de 100.2% el cual se descompone en 56.4 puntos en siniestros netos (siniestralidad), 17.7 puntos de costos de adquisición del negocio, y 26.1 puntos a los gastos generales, que comparado con el ratio combinado del 4T13 de 91.6% registra un aumento de 860 puntos básicos, el cual se descompone en 53.3 puntos en siniestros netos (siniestralidad), 9.9 puntos de costos de adquisición del negocio, y 28.3 puntos a los gastos generales.

Respecto a los resultados AaA, PPS reportó un resultado de PEN 8.9 millones, 27.9% mayor a obtenido en el 4T13. Lo anterior se explica principalmente por una mejora en el resultado técnico (+38.6% AaA) producto de la mayor prima neta ganada en los negocios de Vehiculares y Asistencia Médica, y de la menor siniestralidad en el negocio de Vehiculares. La reducción de esta última se asocia a la menor

cantidad de reclamos resultado del aumento de deducibles. Por otro lado, los mayores ingresos varios y el menor impuesto a la renta del periodo, permitieron atenuar los menores ingresos financieros netos y el resultado de traslación desfavorable en el 4T14.

#### *2014 vs 2013*

PPS reportó una utilidad neta de PEN 32.6 millones al cierre del 2014, muy por encima de la pérdida de –PEN 2.5 millones obtenida al cierre del 2013. Esta mayor utilidad se explica por un mayor resultado técnico, menores gastos generales, así como mayores ingresos varios.

El mayor resultado técnico se explica por i) la mayor prima neta ganada en todos los negocios, principalmente en Asistencia Médica y Vehiculares, ii) el menor gasto técnico neto producto de la liberación de incobrables de reaseguro, y iii) la menor siniestralidad en el negocio de Vehiculares debido al ajuste de tarifas y la menor frecuencia de reclamos producto del aumento de deducibles, lo cual contribuyó en la reducción del ratio de SNG de la compañía (62.0% versus 56.8% del 2014).

Por otra parte, los menores gastos generales se reflejan en una reducción del ratio a PNG, de 29.5% en 2013 a 26.7% en 2014 debido principalmente a un estricto y adecuado control de gastos en búsqueda de una excelencia operacional.

La mejora en el 2014 es aún más sobresaliente cuando se toma en consideración que los resultados del 2013 incorporan utilidades excepcionales por la venta de activos inmobiliarios por PEN 36.4 millones y la venta de acciones (Inversiones Centenario) por 23.8 millones registradas en ingresos financieros.

#### *Pacífico Vida (PV)*

Pacífico Vida reportó una utilidad de PEN 48.1 millones en 4T14, 22.2% por encima de los PEN 39.3 millones obtenidos en el 3T14. Este mayor resultado se explica por el mayor resultado técnico, menores gastos generales y mayor resultado por traslación. Sin embargo, este efecto fue atenuado por los menores ingresos financieros netos y menores ingresos varios.

El resultado técnico registró un aumento de +PEN 15.5 millones (+116.7% TaT) principalmente por la mayor primas neta ganada (+PEN 15.6 millones) y el menor gasto técnico neto (-PEN 4.4 millones), a pesar de la mayor siniestralidad (+PEN 2.5 millones) y las mayores comisiones pagadas (+PEN 2.1 millones).

El incremento en las primas netas ganadas se explica principalmente por la menor constitución de reservas, resultado de i) menor producción en Rentas Vitalicias y ii) reservas extraordinarias en el 3T14 en Vida Ley (por cambio en parámetros normativos).

El menor gasto técnico neto es resultado del registro de la participación de utilidades del reaseguro en los negocios de Vida Crédito, Vida Individual y Vida Grupo por PEN 8 millones, que se registran todos los años en el cuarto trimestre del año.

La mayor siniestralidad del periodo se presenta principalmente en Vida Grupo (+PEN 6.1 millones) en el negocio de SCTR (Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo) debido al incremento de reservas de IBNR, Catastróficas y por concepto de Inflación. Lo anterior fue atenuado por menores siniestros en Vida Crédito producto de recupero de casos consentidos con el BCP y menores siniestros al promedio.

Las mayores comisiones pagadas se presentan principalmente en Vida Grupo y Vida Crédito ambas en línea con la mayor producción, y adicionalmente por el registro de una provisión en Vida Grupo por el derecho de llave por el ingreso a alianzas retail con Censosud y Falabella.

Por último, los ingresos financieros alcanzaron los PEN 68.8 millones en 4T14, 9.3% menor a los PEN 75.8 millones obtenidos en 3T14, debido al registro de ingresos extraordinarios en 3T14 por la venta de bonos TESCO y la redención del certificado de depósito de Bank of América Merrill Lynch.

### Pacífico Vida

Productos millones de PEN	Producción			Variación %	
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA
Rentas vitalicias	68.7	109.7	83.5	-23.9%	21.5%
Vida crédito	60.7	66.2	67.3	1.7%	10.9%
Vida individual	60.1	64.3	64.3	0.0%	7.1%
Vida grupo	37.9	42.7	45.7	7.1%	20.8%
Accidentes personales	13.9	14.8	15.0	1.9%	7.8%
AFP	3.5	0.5	(0.1)	-123.9%	-103.5%
<b>Total</b>	<b>244.8</b>	<b>298.2</b>	<b>275.9</b>	<b>-7.5%</b>	<b>12.7%</b>

Respecto a los resultados AaA, Pacífico Vida reportó una utilidad de PEN 48.1 millones, 124.0% por encima de los PEN 21.5 millones obtenidos en 4T13. Esta mayor utilidad se explica por un mayor resultado técnico, mayores ingresos financieros netos y un mayor resultado de traslación (+PEN 7.4 millones).

El resultado técnico registro un aumento de +PEN 9.7 millones principalmente por la mayor producción en todos los negocios en 15.5% (excluyendo a AFP por finalización de contrato en Octubre del 2013) principalmente en Rentas Vitalicias por mayor participación de mercado; y por menores siniestros. Estos últimos están asociados a la menor constitución de reservas en las líneas de AFP por la finalización del contrato antes mencionado.

Por su parte, los ingresos financieros aumentaron PEN 10.9 millones por i) mayores intereses debido al incremento en la tasa de rendimiento del portafolio originado a partir de la inversión en instrumentos denominados en soles de largo plazo y ii) mayor utilidad por arrendamiento debido a una mayor cartera inmobiliaria.

#### 2014 vs 2013

Pacífico Vida reportó una utilidad neta de PEN 159.3 millones al cierre del 2014, 17.0% por encima de los PEN 136.1 millones obtenidos en el 2013. Este mayor resultado se debe a los mayores ingresos financieros (+PEN 20.5 millones) y el mayor resultado por traslación (+PEN 36 millones), a pesar del menor resultado técnico, mayores gastos generales y menores ingresos varios.

A nivel de utilidades, la contribución por línea de negocio en la utilidad obtenida en el 2014 fue Vida Crédito con PEN 35.3 millones, Rentas Vitalicias con PEN 30.8 millones, Vida Individual con PEN 29.3 millones, AFP con PEN 28.8 millones, Vida Grupo con PEN 26.3 millones y Accidentes Personales con PEN 8.7 millones.

#### *Pacífico Salud (EPS) (Seguros)*

EPS reportó una pérdida de PEN 1.1 millones en el 4T14, 140.7% menor a los PEN 2.7 millones obtenidos en el 3T14. Esta menor utilidad es producto básicamente del menor resultado técnico, un ligero crecimiento de los gastos generales y los menores ingresos financieros.

El menor resultado técnico es producto principalmente del incremento de la siniestralidad en 5.8% TaT especialmente en el negocio de Regulares y Potestativos debido a un ajuste de reservas de siniestros ocurridos y no reportados (IBNR) de fin de año, lo que generó que el ratio de siniestralidad neta ganada de la compañía aumente de 83.6% en 3T14 a 86.7% en 4T14. Sin embargo, esto fue atenuado por una mayor producción en el negocio de Regulares y Potestativos debido a aportes adicionales semestrales y a un mayor número de afiliados. Asimismo, las comisiones pagadas disminuyeron en millones (-13.0% TaT) debido a la liberación de provisiones de bonos broker.

Respecto a los resultados AaA, EPS reportó una pérdida de -PEN 1.1 millones, 20% menor a los -PEN 1.4 millones obtenidos en el 4T13. Esta menor pérdida se explica por una mejora en el resultado técnico, seguido por mayores ingresos financieros y menor impuesto a la renta del periodo.

La mejora en resultado técnico se explica por una mayor prima neta ganada principalmente en Regulares y Potestativos lo que fue mitigado casi en su mayoría una mayor siniestralidad asociado a un ajuste de reservas de siniestros ocurridos y no reportados (IBNR) de fin de año (ratio de siniestralidad 86.7% en 4T14 versus 86.4% en 4T13). Lo anterior fue atenuado por mayores gastos generales debido a mayores provisiones de incobrables y gastos de personal, y ii) a menores ingresos varios puesto que en 4T13 se registraron ingresos extraordinarios (liberación de reservas de una cuenta escrow), no repetidos en 4T14.

#### 2014 vs 2013

EPS reportó una utilidad neta, incluyendo subsidiarias, de PEN 10.1 millones al cierre del 2014, muy por encima de la pérdida de -PEN 13.2 millones obtenidos al cierre del 2013. Esta mejora está en línea con el mayor resultado técnico y mayores ingresos financieros pese al aumento en gastos generales y a menores ingresos varios.

El aumento del resultado técnico se explica principalmente por mayor producción de prima neta ganada (+PEN 98.4 millones) en los negocios de Regulares y Potestativos. Sin embargo, esto fue atenuado por la mayor siniestralidad reflejada en el aumento del ratio de siniestralidad (de 82.6% en 2013 a 83.9% en 2014) debido al incremento de i) el costo medio de las atenciones de siniestros y ii) de participación de prima de Regulares versus SCTR Salud (Regulares tiene SNG de 87% y SCTR de 52%).

#### Subsidiarias Médicas

Las subsidiarias medicas reportaron una pérdida después de interés minoritario de -PEN 0.3 millones en el 4T14, 130% menor a la utilidad de PEN 1.1 millones obtenida en 3T14. Este menor resultado se explica principalmente por un menor resultado técnico generado principalmente por una caída de 6% en las ventas producto de i) menores niveles de ocupación por un efecto estacional, ii) menor ticket promedio en la línea hospitalaria producto de un incremento en la estancia promedio y iii) disminución de la capacidad hospitalaria disponible por el cierre de habitaciones y sala de operaciones por obras regulatorias.

Con respecto a los gastos generales, estos aumentaron en 10% respecto al trimestre anterior debido principalmente al: i) aumento de provisiones por incobrables producto de una limpieza de la cartera de cuentas por cobrar de periodos pasados); ii) reconocimiento de gastos extraordinarios producto de litigios legales y iii) gastos por liquidación por reorganización de personal.

PEN (000)	Trimestre			Variación %	
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA
Margen bruto	25,364	35,997	30,623	-15%	21%
Ingresos Financieros *	-125	-382	3,592	-1040%	-2974%
Gastos Generales	38,858	32,293	35,548	10%	-9%
Utilidad antes de Int. Minoritario	-11,945	1,327	-312	-124%	-97%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>-10,388</b>	<b>1,143</b>	<b>-347</b>	<b>-130%</b>	<b>-97%</b>

\* Considera Ingresos varios.

#### 2014 vs 2013

Con respecto a las subsidiarias médicas, reportaron una utilidad de PEN 0.8 millones frente a una pérdida de PEN 24.0 del año 2013. El crecimiento de las ventas por mayores niveles de ocupación, por ingreso de nuevas líneas de negocio y por incremento de tickets medios, junto a una adecuada estrategia de contención de gastos, contribuyeron a la obtención de este mejor resultado.

Al cierre del 2014 Pacífico y el Grupo Banmédica de Chile, principal conglomerado de salud privada en la región, formalizaron una asociación que nos ha permitido consolidarnos como el mayor grupo de salud privada del Perú - con la incorporación de la Clínica San Felipe y Laboratorios ROE - reforzando nuestra oferta de aseguramiento en salud y fortaleciendo los niveles de servicio de prestaciones médicas a nivel nacional.

## VIII. Prima AFP

Principales Indicadores financieros (PEN miles) (1)	Trimestre			Variación %		Acumulado a		Variación %
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA	dic 13	dic 14	Dic 14/ Dic 13
Ingresos por comisiones	96,801	98,312	97,534	-0.8%	0.8%	371,482	385,463	3.8%
Gastos de administración y ventas	(41,250)	(36,391)	(38,532)	5.9%	-6.6%	(153,463)	(144,854)	-5.6%
Depreciación y Amortización	(4,954)	(5,043)	(5,498)	9.0%	11.0%	(19,194)	(20,606)	7.4%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>50,597</b>	<b>56,878</b>	<b>53,503</b>	-5.9%	5.7%	198,825	220,003	10.7%
Otros ingresos y gastos, neto	(2,590)	(763)	(2,204)	188.9%	-14.9%	(4,991)	865	-117.3%
I.R.	(13,843)	(18,961)	(14,263)	-24.8%	3.0%	(58,335)	(67,868)	16.3%
<b>Utilidad neta antes de resultados de traslación</b>	<b>34,163</b>	<b>37,154</b>	<b>37,036</b>	-0.3%	8.4%	135,499	152,999	12.9%
Resultado por traslación	44	209	50	-76.1%	14.9%	2,844	364	-87.2%
<b>Utilidad neta</b>	<b>34,207</b>	<b>37,363</b>	<b>37,086</b>	-0.7%	8.4%	138,342	153,364	10.9%
<b>ROAE (2)</b>	<b>28.6%</b>	<b>29.0%</b>	<b>26.2%</b>	-	-	<b>31.4%</b>	<b>29.8%</b>	-
Activos totales	815,677	844,349	912,761	8.1%	11.9%			
Pasivos totales	315,167	308,820	316,799	2.6%	0.5%			
Patrimonio neto	500,510	535,529	595,962	11.3%	19.1%			

(1) IFRS

(2) El cálculo considera Patrimonio Total (incluye Ganancias no realizadas)

En el cuatro trimestre de 2014, la utilidad neta de Prima AFP fue de PEN 37.1 millones, lo que representa un retorno sobre patrimonio de 26.2%. Este resultado neto es ligeramente inferior al del trimestre anterior y mayor en +8.4% en la comparación AaA, debido a que en último mes del año, los resultados del trimestre incorporaron (i) la provisión por el diferimiento de ingresos de PEN 1.3 millones explicada posteriormente; (ii) mayores gastos en marketing por servicios de publicidad y atenciones a nuestros afiliados que tiene lugar en el último trimestre del año (estacional por campaña de fin de año), (iii) y provisiones diversas por cierre de periodo (provisiones tributarias por fiscalizaciones de la SUNAT).

Es importante considerar, que los ingresos de Prima AFP se mantienen constantes a pesar de (i) el incremento en participación por parte de la AFP ganadora del proceso de licitación para la exclusividad de las afiliaciones, y (ii) el bajo índice de crecimiento económico del país, que afecta directamente a las administradoras de fondos de pensiones, quienes basan sus ingresos en los niveles de remuneración de sus afiliados.

Por otro lado, es también importante resaltar que la utilidad neta del 4T14 incorpora un ajuste positivo de PEN 5.9 millones en la línea de impuesto a la renta, generado a raíz de modificaciones tributarias dispuestas por el gobierno peruano, las cuales consideran la reducción de la tasa impositiva corporativa a partir de 2015. En este sentido, en diciembre de 2014 Prima AFP realizó ajustes en la cuenta de impuesto diferido, lo cual contribuyó a un resultado de utilidad neta estable.

En el siguiente cuadro se presentan los principales indicadores de Prima AFP y del SPP:

Principales indicadores trimestrales y participación de mercado	PRIMA	Sistema	Part. %	PRIMA	Sistema	Part. %
	3T14	3T14	3T14	4T14	4T14	4T14
Afiliados	1,462,728	5,681,955	25.7%	1,460,015	5,727,865	25.5%
Nuevas afiliaciones (1)	189	101,335	0.2%	1	58,817	0.0%
Fondo administrado PEN millones	35,606	110,947	32.1%	36,741	114,503	32.1%
Recaudación de aportes PEN millones (1)	684	2,041	33.5%	688	2,084	33.0%
Aportes voluntarios PEN millones	249	575	43.3%	256	580	44.1%
RAM PEN millones (2)	2,036	6,111	33.3%	2,048	6,165	33.2%

Fuente Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

(1) Acumulado del trimestre. En el caso de nuevas afiliaciones de Prima AFP, corresponde a trabajadores pesqueros

(2) Remuneración asegurable mensual, base de cálculo de ingresos. Estimados realizados sobre los ingresos promedio de últimos 4 meses. Fuente: Elaboración propia. Estimado a Noviembre 2014.

## Resultados Comerciales

Al término del 4T14, se registró 5.7 millones de afiliados a nivel SPP. En el cuarto trimestre del 2014 las nuevas afiliaciones al Sistema alcanzaron 58,817 afiliados, lo que representa una reducción de 42.0% respecto a la captación del 3T14. Esta reducción se explica debido a que en el 3T14 se captaron cerca 38,000 afiliados independientes, lo que no ocurrió en el 4T14 debido a la derogación de ley que establecía la obligatoriedad de aportes de este tipo de los trabajadores. Sin considerar este efecto, la captación de nuevos afiliados en el 4T14 presenta una disminución de 7% respecto al trimestre previo.

En cuanto a los fondos administrados por Prima AFP, a fines de 2014 se alcanzó PEN 36,741 millones, cifra que representa 32.1% de la cartera total del Sistema. En comparación con el trimestre anterior (PEN 35,606 millones), la cartera administrada por la compañía refleja un crecimiento de 3.2%.

Por otro lado, la recaudación de nuevos aportes al fondo administrado por Prima AFP ascendió a PEN 688 millones durante el último trimestre del año, lo que representa 33.0% de la recaudación total del SPP. El volumen de recaudación de Prima AFP, presentó un leve crecimiento de 0.5% respecto al 3T14.

En términos del indicador de RAM (remuneración asegurable mensual, base de ingresos de AFP), la compañía alcanzó PEN 2,048 millones a noviembre de 2014, con una participación de mercado de 33.3%. En comparación con el trimestre anterior, la participación de mercado disminuye 0.3%. Esta disminución se debe al incremento en participación por parte de la AFP ganadora del proceso de licitación dada la exclusividad de las afiliaciones.

## Inversiones

En lo que respecta al ámbito internacional, durante el último trimestre del presente año se observaron diferencias relevantes en el comportamiento de las principales regiones. Por un lado, la Reserva Federal de los EE.UU. finalizó el recorte progresivo de su estímulo monetario, por otro lado, el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco Central de Japón (BoJ) continuaron implementando medidas de política monetaria expansiva, en un contexto de crecimiento económico más débil a lo esperado. Finalmente, la economía China continuó buscando un balance entre crecimiento y reformas.

En el panorama local, los indicadores de actividad mantuvieron una tendencia débil, tal como se reflejó en las cifras económicas que se ubicaron por debajo de lo esperado. Ante esto, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) mantiene un sesgo expansivo a través de reducciones en la tasa de encaje y otras medidas.

En el plano local, el mercado de renta variable mostró un comportamiento negativo. Así, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) retrocedió 8.8% debido, entre otros factores, a una caída en los precios de los commodities y por ende de las acciones mineras globales más importantes. Por otro lado, la incertidumbre respecto al crecimiento de la economía China, tuvo un efecto negativo sobre los distintos activos relacionados a los mercados emergentes. En este contexto, Prima AFP mantiene sus esfuerzos de diversificación y optimización de los portafolios de inversión para obtener los mejores niveles de rentabilidad ajustada por riesgo.

Estos acontecimientos, previamente mencionados, se reflejaron en la rentabilidad de nuestros fondos administrados, que en los últimos 12 meses (Diciembre 2014 / Diciembre 2013) obtuvieron rentabilidades nominales de 7.8%, 9.6% y 7.6% para los Fondos 1, 2 y 3, respectivamente. De esta manera, Prima AFP se coloca en el cuarto lugar en el Fondo 1, y primer lugar en los Fondos 2 y 3, dentro del ranking de rentabilidad del sistema.

En una medición de largo plazo, se observa que desde la creación del sistema a la fecha (2014 / 1994) la rentabilidad anualizada de los fondos administrados por las AFP para el fondo 2<sup>5</sup>, ha sido de 12.2% en términos nominales y de 7.5% en términos reales.

<sup>5</sup> Información de mayor antigüedad disponible. [www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe)

En el siguiente cuadro se muestra la estructura de la cartera administrada por Prima AFP al término del cuarto trimestre de 2014:

<b>Cartera administrada</b>	<b>set-14</b>	<b>Part. %</b>	<b>dic-14</b>	<b>Part. %</b>
Fondo 1	4,212	11.8%	4,424	12.0%
Fondo 2	23,447	65.9%	24,264	66.0%
Fondo 3	7,947	22.3%	8,053	21.9%
<b>Total PEN millones</b>	<b>35,606</b>	<b>100%</b>	<b>36,741</b>	<b>100%</b>

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

## **Resultados Financieros**

### *Ingresos*

Los ingresos por comisiones de Prima AFP, en el cuarto trimestre del año, ascendieron a PEN 97.5 millones, presentando una mínima variación TaT (-0.8%) y AaA (0.8%). Esta ligera disminución se debe a la provisión por diferimiento de ingresos de PEN 1.3 millones, que se origina por aquellos afiliados que en el futuro podrían dejar de pagar comisiones a la AFP, y a quienes se les deberá continuar brindándole el servicio de administración de sus fondos de pensiones (este es el caso de los no aportantes y los jubilados). El importe de ingresos a diferir se calcula en base al descuento (valor presente) de las proyecciones de gastos relacionados al servicio de administración de fondos y servicios al pensionista, vinculado a dichos clientes. Es por eso que trimestralmente Prima actualiza las proyecciones y cualquier diferencia del resultado, a favor o en contra, es registrada en el Estado de Resultados en la línea de ingresos

A continuación presentamos los esquemas actuales de comisiones que aplican a nuestros afiliados, según su elección (opciones excluyentes):

- i) Comisión por flujo: 1.60% aplicada sobre la remuneración mensual de los afiliados.
- ii) Comisión mixta: compuesta por una comisión por flujo de 1.51% aplicada sobre la remuneración mensual de los afiliados, más una comisión de 1.25% anual aplicada sobre el nuevo saldo (generado a partir de febrero 2013 para los nuevos afiliados al sistema y a partir de junio 2013 para los afiliados antiguos que optaron por este esquema de comisión).

### *Gastos*

Los gastos de administración y ventas del 4T14, alcanzaron PEN 38.5 millones, lo que significó un aumento de +5.9% respecto al trimestre anterior, principalmente por incremento estacional en los gastos de marketing (mayor concentración de la ejecución).

Los gastos de depreciación y amortización en el 4T14 fueron de PEN 5.5 millones, +9.0% mayor que en el trimestre anterior. Estos gastos incluyen las cargas de amortización de activos intangibles (obtenidos en el marco de la fusión con Unión Vida), así como depreciación y amortización de inmuebles, equipos y sistemas.

En el cuarto trimestre del 2014 se registró una utilidad operativa de PEN 53.5 millones. En comparación con la utilidad registrada en 3T14, se refleja una disminución de -5.9% debido principalmente al mayor nivel de gastos registrado en este último trimestre. Sin embargo, cuando comparamos los resultados operativos AaA, estos incrementan en +5.7%.

Con relación a otros ingresos y egresos, los mayores egresos registrados en el 4T14 con respecto al 3T14 son producto de provisiones tributarias realizadas durante el último trimestre relacionadas a fiscalizaciones de la superintendencia tributaria. Debido a esto, en comparación TaT este rubro incrementa en +188.9% mientras que AaA presenta una reducción de -14.9%.

En el 4T14, la rentabilidad patrimonial (ROAE)<sup>6</sup> alcanzó un nivel de 26.2%, mientras que en el 2014, el ROAE de Prima AFP alcanzó 29.8%. Aislado los efectos extraordinarios sucedidos en el año (diferimiento de ingresos, extorno y ajustes en impuesto a la renta y utilidad por venta de inmueble), el ROAE de Prima AFP sería de 23.1% y 29.7% para el 4T14 y el 3T14, respectivamente, y de 28.8% para el año 2014.

Al cierre del 2014, Prima AFP reportó un nivel de activos de PEN 912.8 millones, un patrimonio que asciende a PEN 596.0 millones y pasivos por un monto total de PEN 316.8 millones.

### **Otros aspectos relevantes**

#### Licitación de Afiliados

De acuerdo a la Circular N° 143-2014, el 18.12.14 se dio lugar a la segunda licitación de afiliados para la administración de fondos de pensiones del Sistema Privado de Pensiones (SPP). En esta oportunidad, dados los lineamientos y condiciones establecidos para participar de esta licitación, Prima AFP consideró no conveniente participar en la licitación, a fin de mantener el nivel de servicio y oferta de valor brindada a sus afiliados, y fortalecer su posición en el mercado. El resultado del proceso determinó que la AFP ganadora de la primera licitación continuará con la exclusividad de afiliaciones por un periodo adicional de 2 años (junio 2015 – mayo 2017).

#### Licitación de Seguros

El proceso de licitación para las empresas de seguros que administrarán los riesgos de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio dentro del SPP, bajo una póliza colectiva, se llevó a cabo el día 19.12.2014. Como resultado de este proceso, la póliza se administrará de manera colectiva por seis Compañías de Seguros. La nueva prima de seguro establecida es de 1.33% mensual sobre la remuneración, aplicable a todos los afiliados del SPP, lo que representa un incremento respecto a la actual prima de 1.23%. Esta nueva prima será aplicable para el periodo comprendido entre el 01 de enero 2015 al 31 de diciembre 2016.

---

<sup>6</sup> Cálculo de ROAE sobre patrimonio total (incluye ganancias no realizadas del encaje).



## IX. Perspectivas Económicas

En octubre y noviembre de 2014 la actividad económica avanzó 2.4% AaA y 0.3% AaA, respectivamente. En el 4T14 la economía peruana habría crecido alrededor de 1.5% AaA, ligeramente por debajo de lo observado en 3T14 (1.8% AaA) y 2T14 (1.7% AaA); cabe destacar que la base comparativa para el cálculo anual era alta (el crecimiento en 4T13 fue de 7.2% AaA). Sin embargo, el crecimiento registrado en el 1T14 (5.1% AaA) implica que la expansión anual en 2014 se ubicó cerca de 2.5%. La desaceleración del 2014 se explica también por choques de oferta en sectores primarios (-2.1%) que tuvieron su peor año desde 1992.

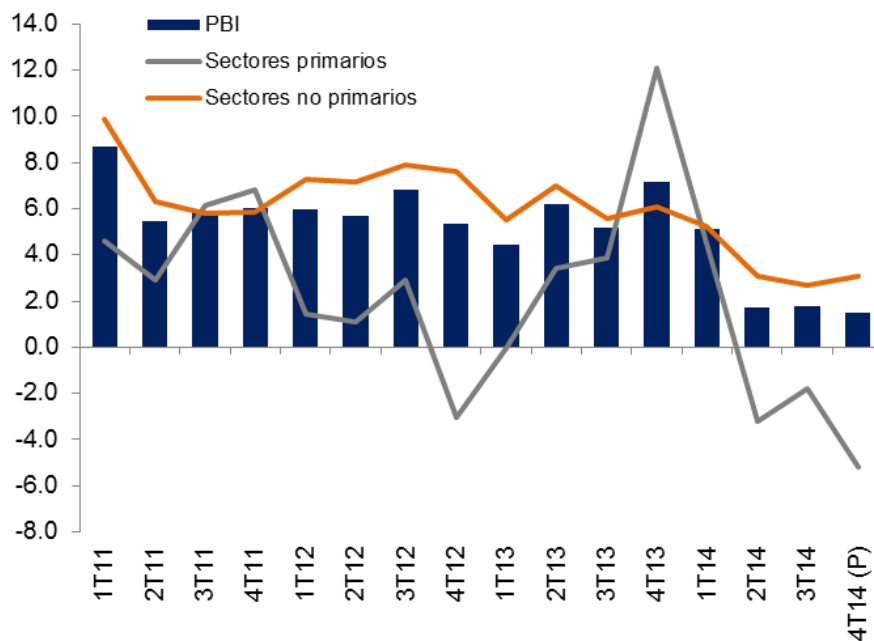
Esta debilidad continuó durante el último trimestre (octubre: 0.4%; noviembre: -7.3%). En particular, el deterioro de la actividad pesquera, (octubre: -9.7%, noviembre: -68.7%) que se vio adversamente afectada por la ausencia de una segunda temporada de pesca en las zonas norte y centro del país y una reducción importante en la captura de anchoveta (en nov-14 no hubo pesca de esta especie), lo que conllevó a una caída de la manufactura primaria (octubre: -11.4%, noviembre: -41.4%) al reducirse la producción de harina y conservas de pescado (octubre: 11.1%, noviembre: -87.6%). A esto se sumó la debilidad de la actividad minera (octubre: 0.2%, noviembre: -1.6%), que continuó experimentando choques de oferta adversos debido a menores leyes y producción menor a la esperada en algunos proyectos importantes. Esto también afectó a la manufactura primaria en la medida que redujo la actividad en algunas industrias, como por ejemplo la refinación de metales preciosos no ferrosos (octubre: -23.8%, noviembre: -24.5%).

Por el lado del gasto, el principal factor de desaceleración fue el gasto público. En particular, la inversión pública se mantuvo débil (4T14: -3.0%), especialmente a nivel de gobiernos regionales (4T14: -17.0%) y locales (4T14:-5.8%) y pese al aumento del gasto por parte del gobierno nacional (4T14: 40%).

A mediados de noviembre y con la finalidad de elevar las expectativas y reactivar la inversión privada, el gobierno anunció un nuevo paquete de medidas ascendente a 2,2% del PBI que incluye: (i) reducción de impuestos (0.8% del PBI), (ii) incrementos de gasto no contemplados en el proyecto de ley de Presupuesto 2015 (0.8% del PBI), y (iii) continuidad de inversiones y mantenimiento (0.6% del PBI). Las principales medidas tributarias incluyen modificaciones al Impuesto a la Renta (IR) corporativo con el fin de fomentar la reinversión de utilidades y la inversión: el IR de Tercera Categoría se reducirá gradualmente de 30% a 26% hasta el 2019 (en 2015 baja a 28%), mientras que la tasa de dividendos pasará de 4.1% a 9.3% en el 2019 (en 2015 se eleva a 6.8%). Además, también se reducirá el IR personal en el segmento de menores ingresos de 15% a 8%. Esto es adicional a la simplificación del sistema de percepciones y deducciones del IGV que permitirá liberar recursos al sector privado por cerca de 0.4% del PIB. Aunque el déficit fiscal podría ubicarse alrededor del 2.0% del PBI en 2015 como consecuencia de estas medidas, el Perú cuenta de fortaleza fiscal (superávit fiscal en años previos, deuda pública menor a 20% del PBI y ahorros fiscales de alrededor de 15% del PBI) que le permite implementar este estímulo sin afectar su sostenibilidad.

Para el 2015, se espera que la economía crezca alrededor de 4.5% impulsada por los siguientes factores: (i) la normalización o entrada a producción de proyectos mineros (Toromocho, Constancia, Antamina, etc.); (ii) la mayor inversión en infraestructura de proyectos ya adjudicados (Línea 2 del Metro, Gaseoducto del Sur, Refinería de Talara); y (iii) el impacto de las políticas monetarias y fiscales expansivas. Por el lado monetario, los recortes de encaje en moneda nacional, actualmente en 9.0%, y el efecto rezagado de las últimas dos reducciones de la tasa de política monetaria en septiembre y enero (de 3.75% a 3.50% y de 3.50% a 3.25%, respectivamente), brindarán soporte al crecimiento. A esto se sumará, por otra parte, el recorte en el Impuesto a la Renta (IR) para el tramo de ingresos más bajos (lo que representa un estímulo de 0.8% de PBI) y el aumento en el gasto público (estímulo de 1.4% de PBI). Finalmente, la caída del precio internacional del petróleo (-50% desde su último pico en jun-14, aproximadamente) también tendrá un efecto neto positivo.

### Crecimiento del PBI (Var. % AaA)



Fuente: BCRP

### Sector externo

En el periodo enero-noviembre, las exportaciones ascendieron a US\$ 34.9 mil MM, cayendo 9.0% con respecto al mismo periodo del año anterior. Las importaciones, por su parte, alcanzaron US\$ 37.7 mil MM, lo que constituye un retroceso de 3.5%. De esta forma, el déficit comercial acumulado en los primeros once meses del año asciende a US\$ 2.7 mil MM. Esto tuvo lugar en un contexto en el que los términos de intercambio cayeron 4.2% en enero-noviembre con respecto al mismo periodo de 2013. En los primeros once meses de 2014, los precios de las exportaciones han caído 7.1%, mientras que los volúmenes de envíos han hecho lo propio en 2.4%.

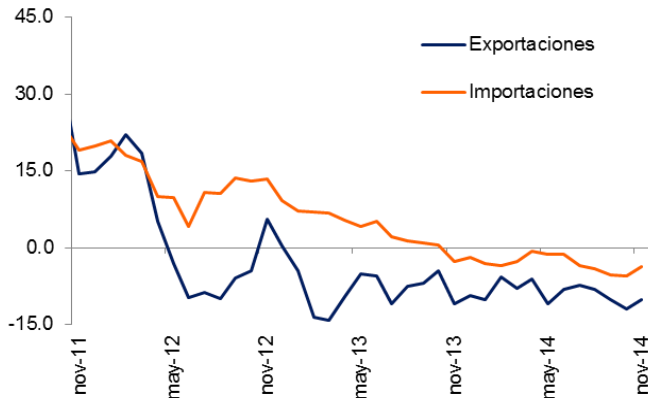
La debilidad de los sectores primarios, especialmente la minería, se reflejó en las cuentas externas. Las exportaciones tradicionales cayeron 14.3% entre enero y noviembre, empujadas principalmente por los menores envíos de oro (-33%) y cobre (-8%). En cambio, las exportaciones no tradicionales crecieron 6.0%. Por el lado de las importaciones, destaca la caída de los bienes de capital en 5.9%.

En octubre y noviembre las exportaciones crecieron US\$ 3,264 MM y US\$ 3,002 MM, respectivamente. Entre las exportaciones tradicionales, los envíos de oro (octubre: US\$ 487 MM, noviembre: US\$ 361 MM) y cobre (octubre: US\$ 738 MM, noviembre: US\$ 744 MM) continuaron concentrando aproximadamente el 36% del total. Por el lado de las importaciones, éstas alcanzaron US\$ 3,560 MM en octubre y US\$ 3,255 MM en noviembre. En ambos meses la balanza comercial fue deficitaria en US\$ 296 y US\$ 253 MM, respectivamente.

La debilidad de la balanza comercial continúa incidiendo en los resultados de cuenta corriente. En el 3T14 (el último dato disponible a la fecha), el déficit de cuenta corriente descendió a 4.5% desde 6.6% reportado en 2T14; las transferencias corrientes realizadas en 3T14 a raíz de la venta del proyecto minero Las Bambas contribuyeron a reducir el saldo deficitario. De acuerdo al BCRP, el déficit en cuenta corriente durante 2014 ascendió a 4.4%.

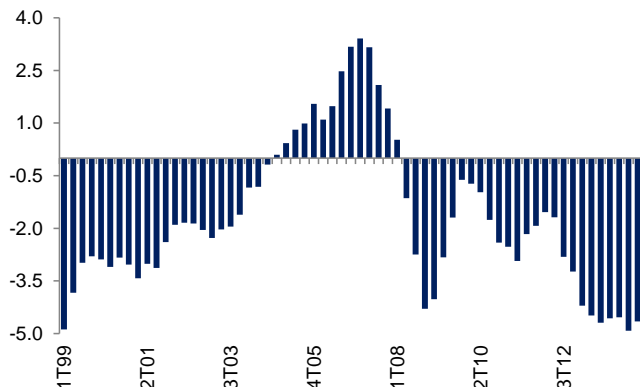
En los próximos años, el déficit de cuenta corriente se reduciría a medida que entren en operaciones nuevos proyectos mineros y que otros ya existentes aumenten su ritmo de producción: Toromocho, Constancia, Ampliación Cerro Verde, etc. Asimismo la reducción de la cotización internacional del petróleo contribuirá a que el déficit en cuenta corriente se mantenga en 4.4% en 2015 y se reduzca a 3.7% en 2016.

**Exportaciones e Importaciones**  
(Prom. Móvil 3m – var. % anual)



Fuente: BCRP

**Balanza en Cuenta Corriente**  
(Como % del PBI, prom.móvil 4T)



Fuente: BCRP

### Precios y tipo de cambio

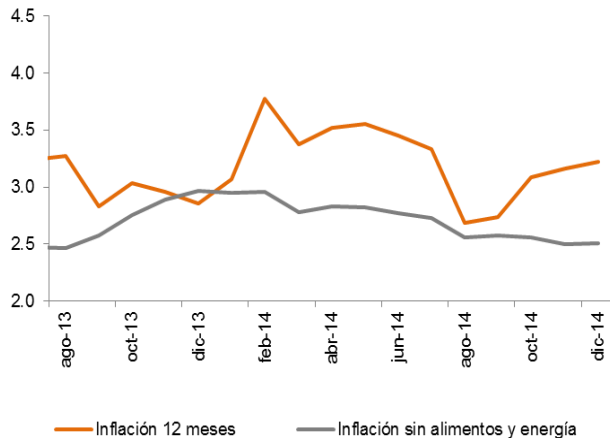
La inflación en 2014 fue de 3.2%, situándose ligeramente por encima del rango meta del BCRP (2.0% +/- 1pp); sin embargo, la variación en precios fue menor a la observada por varios países de la región como Colombia (3.5%), México (4.2%), Chile (5.3%), y Brasil (6.5%). Para el 2015 esperamos que la inflación converja al punto medio del rango meta. Ello tendría lugar en un contexto de brecha de producto negativa y caída del precio del petróleo.

Al cierre de 2014, el tipo de cambio se ubicó en USDPEN 2.9795, acumulando una depreciación anual de 6.54%, buena parte de la cual se concentró en 4T14 (3.10%). No obstante, el retroceso de la moneda en 2014 fue menor en comparación con la observada entre los pares regionales: Colombia (23.2% en 2014, 17.4% en 4T14), Chile (15.4% en 2014, 1.4% en el 4T14), Brasil (12.5% en 2014, 8.6% en el 4T14) y México (12.4% en 2014, 9.1% en el 4T14). Asimismo, la depreciación fue menor en comparación con el año anterior, cuando ascendió a 9.6%. Los factores detrás de las presiones depreciatorias a nivel regional corresponden a: (i) el *rally* del dólar a nivel mundial contra todo tipo de monedas, desde G10 hasta emergentes, debido a la expectativa de alza en la tasa de la Fed y un mayor crecimiento en EE.UU.; (ii) la caída de los precios internacionales de materias primas como el petróleo y el cobre; y (iii) la debilidad y en algunos casos desaceleración de las economías locales.

En un contexto de débil crecimiento y descenso esperado de la inflación, el BCRP recortó su tasa de referencia de 3.50% a 3.25% en la reunión de política monetaria de enero 2015 (no la recortaba desde setiembre 2014, cuando la redujo en 25pbs). El comunicado del BCRP señala que el nuevo nivel de la tasa de referencia es compatible con una proyección de inflación que converge más rápidamente a la meta de 2.0% (+/-1pp) en el 2015 y toma en cuenta que: (i) la actividad económica continúa creciendo por debajo de su potencial; (ii) las expectativas de inflación permanecen ancladas dentro del rango meta; (iii) los indicadores internacionales recientes muestran señales mixtas de recuperación de la economía mundial, así como una mayor volatilidad en los mercados financieros; y (iv) los menores precios del petróleo se han comenzado a trasladar al mercado interno.

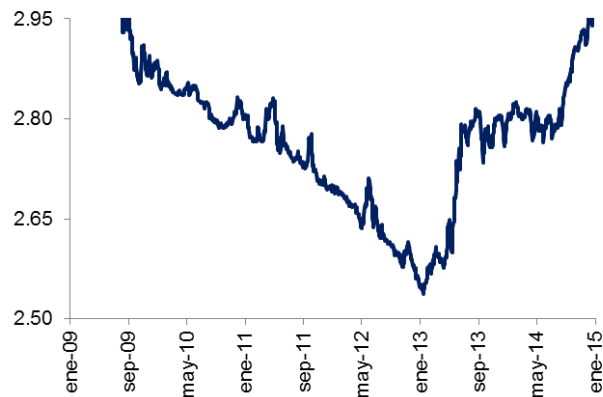
Para reducir la volatilidad cambiaria, el Banco Central ha introducido a partir de enero 2015 un encaje adicional en moneda local que se aplicará solo cuando las operaciones diarias y semanales con derivados cambiarios excedan ciertos límites. El parámetro diario equivale al monto mayor entre el 10% del patrimonio efectivo de cada entidad financiera y US\$ 100 MM y el límite semanal es equivalente al máximo entre el 30% del patrimonio efectivo y US\$ 400 MM.

**Índice de Precios al Consumidor**  
(Variaciones porcentuales anuales)



Fuente: BCRP

**Tipo de Cambio, fin de período**  
(Soles por US\$)



Fuente: BCRP

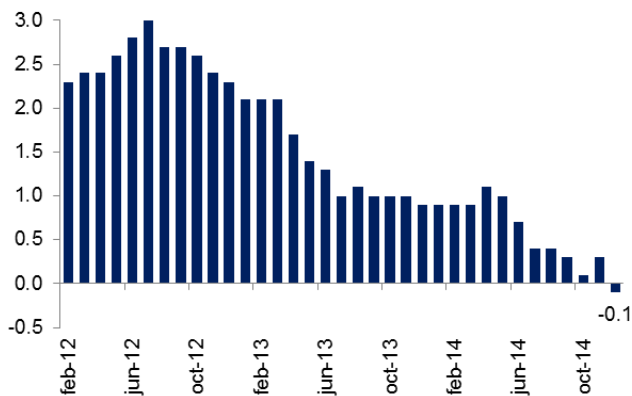
## Aspectos fiscales

En 2014, el sector público no financiero registró un déficit de PEN 755 MM, lo que equivale a 0.1% de PBI, luego de registrar un superávit de 0.9% en 2013. Éste es el primer déficit registrado desde 2010 y responde a un aumento de 6.9% en términos reales del gasto público (a PEN 123.5 mil MM); en particular, el gasto corriente se elevó en 10.4% (a PEN 89.3 mil MM), mientras que el de capital se contrajo 1.0% (a PEN 34.2 mil MM). Los ingresos del sector público, por su parte, crecieron 2.8% en términos reales (a PEN 128.5 mil MM): los ingresos tributarios crecieron 3.3% (a PEN 97.8 mil MM) y los no tributarios se incrementaron 1.2% (a PEN 30.7 mil MM).

Por otro lado, durante 4T14 el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) realizó una serie de operaciones de deuda importantes. En primer lugar, el 30 de octubre el MEF recompró deuda soberana por un total de PEN 3.21 mil MM al retirar los Soberanos 2015 y 2020 (denominación en soles) y Bonos Perú Global 2015, 2016 y 2019 (denominación en moneda extranjera). Asimismo, el Tesoro público realizó la mayor colocación de deuda de su historia por un total de PEN 8,860 MM, de los cuales PEN 7,410 (83%) correspondió al nuevo Soberano 2024 (denominación en moneda local). El monto restante de la colocación correspondió a la reapertura del Bono Perú Global 2050 (denominación en dólares). Finalmente, y tras el anuncio de nuevas medidas de estímulo a fines de noviembre de 2014, el Gobierno aprobó la emisión interna de bonos soberanos por PEN 3,000 MM para financiar proyectos de inversión.

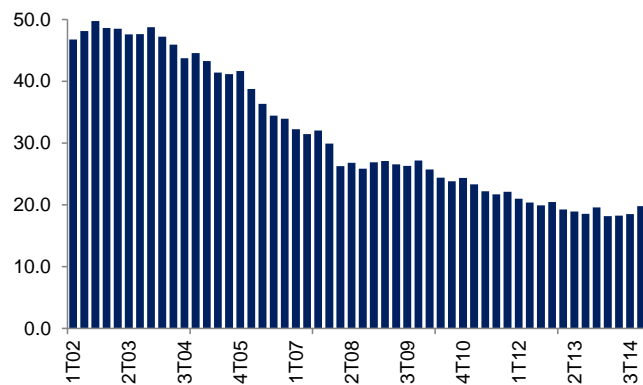
Para 2015, esperamos que el déficit fiscal alcance alrededor de 2.0% como resultado de las medidas de estímulo del gobierno. El anuncio de mayores estímulos fiscales a través de recortes tributarios y aumentos en el gasto público no pone en riesgo la estabilidad fiscal, ya que los superávits de años anteriores han permitido acumular ahorros por alrededor de 15% de PBI, mientras que la deuda pública se sitúa en niveles bajos (19.7% de PBI al cierre de 2014).

**Resultado económico**  
(Como % del PBI, acumulado últimos 12 meses)



Fuente: BCRP

**Deuda pública**  
(Como % del PBI)



Fuente: BCRP

### Sector financiero

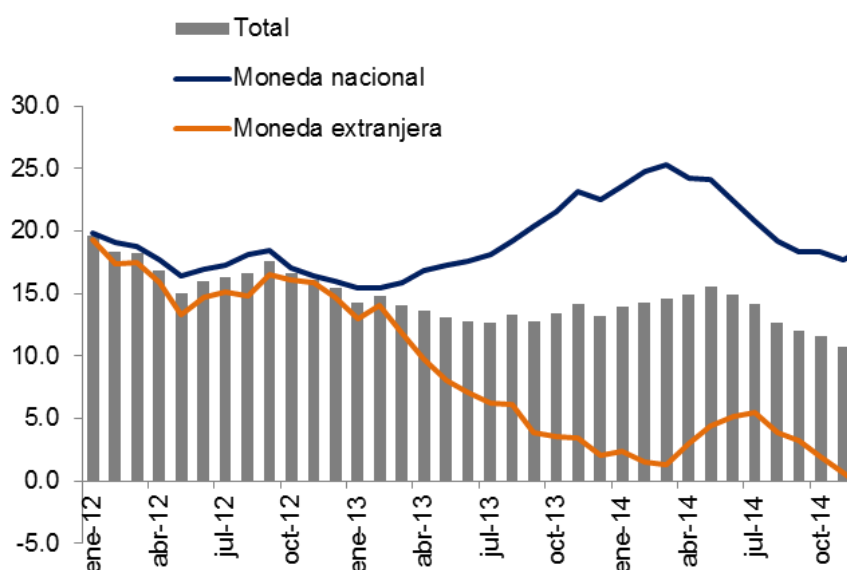
El crecimiento de crédito al sector privado se moderó durante el segundo semestre de 2014, pasando de tasas en torno al 14% a inicios de año a 10.5% AaA en diciembre de 2014. Esta desaceleración se concentra principalmente en el crédito en moneda extranjera, que se contrajo 0.6% AaA en diciembre de 2014 y ha venido desacelerándose desde mediados de año debido en parte al alza en el tipo de cambio (la depreciación en 2014 fue de 6.5%). En contraste, el crédito en nuevos soles creció 18.6% AaA; sin embargo, en este rubro también se observan señales de desaceleración, ya que a inicios de 2014 las colocaciones en moneda nacional crecían a un ritmo superior al 20% AaA. Esta desaceleración se desarrolla en línea con el menor dinamismo de la demanda interna, aunque con el soporte de la liberación de encajes en moneda nacional, que en el transcurso de 2014 han pasado de 14.0% a 9.0% (el BCRP redujo el encaje de 9.0% a 8.5% a finales de enero de 2015).

La dinámica diferenciada entre el crédito en nuevos soles y en dólares continuará a lo largo de 2015, impulsada por la diferencia de encajes, la volatilidad del tipo de cambio y las medidas adoptadas por el BCRP para fomentar la desdolarización de la economía (actualmente 38.1% para créditos y 40% para depósitos). En este último punto, la entidad aprobó unas medidas para proveer liquidez necesaria en moneda nacional (MN) para que las entidades financieras puedan reemplazar los créditos en dólares. De esta forma, ha elaborado una nueva modalidad de operaciones de reporte para inyectar soles a cambio de un menor requerimiento de encaje en moneda extranjera (ME), hasta un monto equivalente a 10% de sus obligaciones sujetas a encaje en ME, lo que inyectará gradualmente PEN 9,000 MM. Adicionalmente, el BCRP proveerá moneda extranjera al precio spot para financiar a las entidades que realicen operaciones de re denominación de sus créditos de moneda extranjera.

En segundo lugar, el BCRP creó un encaje adicional en dólares sobre las obligaciones de dichas entidades si el crédito en ME no se reduce en 5% en junio de 2015 o en 10% en diciembre de 2015 con respecto al saldo de setiembre de 2013. Además, se aplicará un encaje adicional en dólares en caso el crédito hipotecario y vehicular en ME no bajen más de 10% a junio de 2015 y 15% a diciembre de 2015 respecto a febrero de 2013. Estas medidas no afectan al crédito para el comercio exterior ni el correspondiente al financiamiento de largo plazo para proyectos.

Esto se suma a los dos recientes recortes de encaje en moneda nacional, de 9.5% a 8.5%, y de requerimientos de cuenta corriente, de 2.5% a 1.5%, así como al aumento del encaje marginal en moneda extranjera de 50% a 60%, esto último con el fin de acentuar la desdolarización de los depósitos.

### Crédito al sector privado (Var. % AaA)



Fuente: BCRP

### Principales Indicadores Económicos

	2012 Año	2013 Año	IT	2014 IIT	IIIT
PBI (US\$ MM)	192,933	202,316	48,011	51,202	51,686
PBI real (var. %)	6.0	5.8	5.1	1.7	1.8
PBI per-cápita (US\$)	6,387	6,639	6,267	6,669	6,717
Demanda Interna (var. %)	8.0	7.0	3.8	1.5	2.4
Consumo (var. %)	6.1	5.3	5.2	4.1	4.0
Inversión Bruta Fija (var. %)	16.3	7.6	1.9	-4.0	-2.9
IPC (var. % anual)	2.6	2.9	3.38	3.45	2.74
Tipo de cambio, fdp (S/. por US\$)	2.55	2.80	2.81	2.80	2.89
Devaluación (var. % anual)	-5.44	9.63	8.50	0.47	3.95
Tipo de cambio, promedio del período (S/. por US\$)	2.63	2.73	2.81	2.80	2.86
Resultado del SPNF (% del PBI)	2.3	0.9	6.0	3.1	-1.7
Ingresos corrientes del gobierno central (% del PBI)	19.1	18.9	20.8	19.5	17.8
Ingresos tributarios (% del PBI)	16.5	16.3	18.0	16.8	15.4
Ingresos no tributarios (% del PBI)	2.6	2.5	2.8	2.7	2.4
Gasto Corriente (% del PBI)	12.4	12.8	11.4	13.3	13.5
Gasto de Capital (% del PBI)	4.4	4.7	3.8	3.8	5.5
Balanza Comercial (US\$ MM)	5,232	-40	-598	-1,350	-882
Exportaciones (US\$ MM)	46,367	42,177	9,360	9,041	9,655
Importaciones (US\$ MM)	41,135	42,217	-9,958	-10,391	-10,536
Balanza en Cuenta Corriente (US\$ MM)	-6,281	-9,126	-2,639	-3,379	-2,316
Balanza en Cuenta Corriente (% del PBI)	-3.3	-4.5	-5.5	-6.6	-4.6

Fuente: BCRP. Información sujeta a revisión.

*Company Description:*

Credicorp Ltd. (NYSE: BAP) is the leading financial services holding company in Peru. It primarily operates via its four principal Subsidiaries: Banco de Credito del Peru (BCP), Atlantic Security Holding Corporation (ASHC), El Pacifico-Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros (PPS) and Grupo Credito. Credicorp is engaged principally in commercial banking (including trade finance, corporate finance and leasing services), insurance (including commercial property, transportation and marine hull, automobile, life, health and pension fund underwriting insurance) and investment banking (including brokerage services, asset management, trust, custody and securitization services, trading and investment). BCP is the Company's primary subsidiary.

*Safe Harbor for Forward-Looking Statements*

This material includes "forward-looking statements" within the meaning of Section 21E of the Securities Exchange Act of 1934. All statements other than statements of historical information provided herein are forward-looking and may contain information about financial results, economic conditions, trends and known uncertainties.

The Company cautions readers that actual results could differ materially from those expected by the Company, depending on the outcome of certain factors, including, without limitation: (1) adverse changes in the Peruvian economy with respect to the rates of inflation, economic growth, currency devaluation, and other factors, (2) adverse changes in the Peruvian political situation, including, without limitation, the reversal of market-oriented reforms and economic recovery measures, or the failure of such measures and reforms to achieve their goals, and (3) adverse changes in the markets in which the Company operates, including increased competition, decreased demand for financial services, and other factors. Readers are cautioned not to place undue reliance on these forward-looking statements, which speak only as of the date hereof.

The Company undertakes no obligation to release publicly the result of any revisions to these forward-looking statements which may be made to reflect events or circumstances after the date hereof, including, without limitation, changes in the Company's business strategy or planned capital expenditures, or to reflect the occurrence of unanticipated events.

**CREDICORP LTD. Y SUBSIDIARIAS**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
(Expresado en miles de PEN, NIIF)

	A			Variación %	
	Dic-13	Sep-14	Dic-14	TaT	AaA
<b>ACTIVOS</b>					
<b>Fondos disponibles</b>					
Que no generan intereses	3,464,230	3,532,840	4,351,596	23.2%	25.6%
Que generan intereses	18,458,069	20,722,989	21,161,164	2.1%	14.6%
<b>Total fondos disponibles</b>	<b>21,922,300</b>	<b>24,255,829</b>	<b>25,512,760</b>	<b>5.2%</b>	<b>16.4%</b>
<b>Valores negociables</b>	<b>1,743,695</b>	<b>3,259,704</b>	<b>2,824,442</b>	<b>-13.4%</b>	<b>62.0%</b>
<b>Colocaciones</b>	<b>64,294,241</b>	<b>75,680,558</b>	<b>79,889,948</b>	<b>5.6%</b>	<b>24.3%</b>
Vigentes	62,857,021	73,718,663	77,880,838	5.6%	23.9%
Vencidas	1,437,220	1,961,895	2,009,109	2.4%	39.8%
Menos - provisión netas para colocaciones	(2,263,649)	(3,168,154)	(3,308,220)	4.4%	46.1%
<b>Colocaciones netas</b>	<b>62,030,592</b>	<b>72,512,404</b>	<b>76,581,728</b>	<b>5.6%</b>	<b>23.5%</b>
<b>Inversiones disponibles para la venta</b>	<b>18,377,298</b>	<b>18,009,518</b>	<b>15,868,893</b>	<b>-11.9%</b>	<b>-13.6%</b>
<b>Inversiones al vencimiento</b>	<b>676,976</b>	<b>2,122,790</b>	<b>2,669,778</b>	<b>25.8%</b>	<b>294.4%</b>
<b>Cuentas por cobrar a reaseguradoras</b>	<b>578,721</b>	<b>476,608</b>	<b>468,137</b>	<b>-1.8%</b>	<b>-19.1%</b>
<b>Primas y otras pólizas por cobrar</b>	<b>576,049</b>	<b>547,229</b>	<b>578,297</b>	<b>5.7%</b>	<b>0.4%</b>
<b>Inmuebles, mobiliario y equipo, neto</b>	<b>1,976,073</b>	<b>2,025,760</b>	<b>2,062,744</b>	<b>1.8%</b>	<b>4.4%</b>
<b>Aceptaciones bancarias</b>	<b>189,187</b>	<b>175,687</b>	<b>167,654</b>	<b>-4.6%</b>	<b>-11.4%</b>
<b>Otros activos</b>	<b>6,472,575</b>	<b>9,268,502</b>	<b>8,716,979</b>	<b>-6.0%</b>	<b>34.7%</b>
<b>Total de activos</b>	<b>114,543,466</b>	<b>132,654,031</b>	<b>135,451,411</b>	<b>2.1%</b>	<b>18.3%</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO NETO</b>					
<b>Depósitos y obligaciones</b>					
Que no generan intereses	18,417,778	19,182,538	20,574,593	7.3%	11.7%
Que generan intereses	50,013,449	55,680,694	56,585,901	1.6%	13.1%
<b>Total depósitos y obligaciones</b>	<b>68,431,226</b>	<b>74,863,232</b>	<b>77,160,494</b>	<b>3.1%</b>	<b>12.8%</b>
<b>Deudas a bancos y corresponsales</b>	<b>9,915,747</b>	<b>16,012,000</b>	<b>16,141,403</b>	<b>0.8%</b>	<b>62.8%</b>
<b>Aceptaciones bancarias</b>	<b>189,187</b>	<b>175,687</b>	<b>167,654</b>	<b>-4.6%</b>	<b>-11.4%</b>
<b>Reservas para siniestros de seguros</b>	<b>4,264,469</b>	<b>785,811</b>	<b>780,867</b>	<b>-0.6%</b>	<b>-81.7%</b>
<b>Reservas para primas no ganadas</b>	<b>720,247</b>	<b>4,404,310</b>	<b>4,616,192</b>	<b>4.8%</b>	<b>540.9%</b>
<b>Deuda a reaseguradoras</b>	<b>232,496</b>	<b>221,007</b>	<b>220,910</b>	<b>0.0%</b>	<b>-5.0%</b>
<b>Bonos y deuda subordinada</b>	<b>14,271,117</b>	<b>15,229,395</b>	<b>15,096,612</b>	<b>-0.9%</b>	<b>5.8%</b>
<b>Otros pasivos</b>	<b>4,175,873</b>	<b>6,882,726</b>	<b>6,641,255</b>	<b>-3.5%</b>	<b>59.0%</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>102,200,362</b>	<b>118,574,168</b>	<b>120,825,387</b>	<b>1.9%</b>	<b>18.2%</b>
Capital	1,318,993	1,318,993	1,318,993	0.0%	0.0%
Acciones en tesorería	(208,127)	(208,305)	(208,184)	-0.1%	0.0%
Capital adicional	275,569	299,927	302,941	1.0%	9.9%
Reservas	8,115,309	9,303,397	9,316,314	0.1%	14.8%
Ganancia no realizada	674,961	734,502	789,940	7.5%	17.0%
Resultados acumulados	1,654,808	1,965,538	2,459,451	25.1%	48.6%
Interes Minoritario	511,593	665,812	646,570	-2.9%	26.4%
<b>Total pasivo y patrimonio neto</b>	<b>114,543,466</b>	<b>132,654,031</b>	<b>135,451,411</b>	<b>2.1%</b>	<b>18.3%</b>
Créditos contingentes	45,508,601	53,438,835	60,364,716	13.0%	32.6%



**CREDICORP LTD. Y SUBSIDIARIAS**  
**ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS CONSOLIDADO**  
(Expresado en miles de PEN, NIIF)

	Trimestre			Variación %		Acumulado a		Variación %
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA	Dic-13	Dic-14	Dic 14 / Dic 13
<b>Ingresos por intereses y gastos</b>								
Ingreso por intereses y dividendos	1,848,063	2,248,936	2,282,651	1.5%	23.5%	7,114,311	8,578,665	20.6%
Gastos por intereses	(528,641)	(562,752)	(571,253)	1.5%	8.1%	(2,149,760)	(2,168,859)	0.89%
<b>Ingresos netos por intereses</b>	<b>1,319,422</b>	<b>1,686,184</b>	<b>1,711,398</b>	<b>1.5%</b>	<b>29.7%</b>	<b>4,964,551</b>	<b>6,409,805</b>	<b>29.1%</b>
<b>Provisiones netas para colocaciones</b>	<b>(348,981)</b>	<b>(433,219)</b>	<b>(437,258)</b>	<b>0.9%</b>	<b>25.3%</b>	<b>(1,238,279)</b>	<b>(1,715,809)</b>	<b>38.6%</b>
<b>Ingresos no financieros</b>								
Ingreso por comisiones	604,641	614,777		11.5%	13.4%	2,268,634	2,521,829	11.2%
Ganancia neta en operaciones de cambio	129,373	164,097	187,945	14.5%	45.3%	536,169	625,069	16.6%
Ganancia neta en venta de valores	28,347	75,592	(38,271)	-150.6%	-235.0%	81,902	212,943	160.0%
Otros	34,057	26,821	30,883	15.1%	-9.3%	95,519	145,368	52.2%
<b>Total ingresos no financieros</b>	<b>796,419</b>	<b>881,287</b>	<b>865,920</b>	<b>-1.7%</b>	<b>8.7%</b>	<b>2,982,225</b>	<b>3,505,209</b>	<b>17.5%</b>
<b>Primas y siniestros de seguros</b>								
Primas netas ganadas	524,932	555,160	569,851	2.6%	8.6%	2,136,549	2,188,239	2.4%
Siniestros incurridos, neto	(361,787)	(358,492)	(375,056)	4.6%	3.7%	(1,465,578)	(1,426,733)	-2.7%
Comisiones y gastos técnico, Netos	(60,338)	(79,030)	(90,802)	14.9%	50.5%	(287,100)	(338,608)	17.9%
<b>Total Resultados Técnicos de seguros</b>	<b>102,806</b>	<b>117,638</b>	<b>103,992</b>	<b>-11.6%</b>	<b>1.2%</b>	<b>383,871</b>	<b>422,898</b>	<b>10.2%</b>
<b>Resultado Técnico Servicios Médicos</b>	<b>12,990</b>	<b>28,813</b>	<b>23,467</b>	<b>-18.6%</b>	<b>80.7%</b>	<b>64,147</b>	<b>98,232</b>	<b>53.1%</b>
<b>Gastos operativos</b>								
Remuneraciones y beneficios sociales	(526,824)	(672,540)	(680,338)	1.2%	29.1%	(2,215,035)	(2,659,122)	20.0%
Gastos administrativos y generales	(509,491)	(487,216)	(566,463)	16.3%	11.2%	(1,747,189)	(1,930,483)	10.5%
Depreciación y amortización	(96,969)	(105,443)	(129,616)	22.9%	33.7%	(351,227)	(433,787)	23.5%
Otros	(128,522)	(84,368)	(148,227)	75.7%	15.3%	(223,820)	(307,796)	37.5%
<b>Total gastos operativos</b>	<b>(1,261,806)</b>	<b>(1,349,566)</b>	<b>(1,524,644)</b>	<b>13.0%</b>	<b>20.8%</b>	<b>(4,537,272)</b>	<b>(5,331,188)</b>	<b>17.5%</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>620,850</b>	<b>931,137</b>	<b>742,875</b>	<b>-20.2%</b>	<b>19.7%</b>	<b>2,619,243</b>	<b>3,389,147</b>	<b>29.4%</b>
Resultado por traslación	(13,564)	2,603	(1,751)	-167.3%	-87.1%	(284,072)	430	-100.2%
Impuesto a la renta	(188,448)	(275,364)	(257,220)	-6.6%	36.5%	(777,630)	(968,333)	24.5%
<b>Utilidad neta</b>	<b>418,838</b>	<b>658,376</b>	<b>483,903</b>	<b>-26.5%</b>	<b>15.5%</b>	<b>1,557,541</b>	<b>2,421,245</b>	<b>55.5%</b>
Interés minoritario	(3,536)	12,941	(11,703)	-190.4%	231.0%	18,832	33,394	77.3%
<b>Utilidad neta atribuible a Credicorp</b>	<b>422,374</b>	<b>645,435</b>	<b>495,606</b>	<b>-23.2%</b>	<b>17.3%</b>	<b>1,538,709</b>	<b>2,387,851</b>	<b>55.2%</b>

**CREDICORP LTD. Y SUBSIDIARIAS**  
**RATIOS SELECCIONADOS**

	Trimestre			Acumulado a	
	4T13	3T14	4T14	Dic 13	Dic 14
<b>Rentabilidad</b>					
Utilidad neta por acción (S/. por acción) (1)	5.30	8.09	6.21	19.29	29.94
Ingreso neto por intereses / activos rentables (2)	5.16%	5.75%	5.65%	5.10%	5.67%
Retorno sobre activo promedio (2) (3)	1.5%	2.0%	1.5%	1.4%	1.9%
Retorno sobre patrimonio promedio (2) (3)	14.6%	19.7%	14.5%	13.7%	18.5%
No. de acciones (millones) (4)	79.76	79.76	79.76	79.76	79.76
<b>Calidad de la cartera de créditos</b>					
Índice de cartera atrasada	2.24%	2.59%	2.51%	2.24%	2.51%
índice de cartera deteriorada	2.81%	3.26%	3.33%	2.81%	3.33%
Cobertura de cartera atrasada	157.50%	161.48%	164.66%	157.50%	164.66%
Cobertura de cartera deteriorada	125.14%	128.32%	124.52%	125.14%	124.52%
Provisiones para préstamos de cobranza dudosa / total colocación	3.52%	4.19%	4.14%	3.52%	4.14%
<b>Eficiencia Operativa</b>					
Gastos operativos / ingresos totales (5)	43.7%	41.5%	43.3%	43.3%	42.4%
Gastos operativos / activos promedio (2) (3) (5)	4.0%	3.9%	4.1%	3.9%	4.0%
<b>Datos de balance promedio (millones de PEN) (3)</b>					
Activos que generan intereses	102,118	117,173	121,105	97,301	112,982
Activos totales	113,181	129,898	134,053	109,734	124,997
Patrimonio neto	11,605	13,111	13,697	11,230	12,905

(1) Basado en la utilidad neta atribuible a Credicorp. El número de acciones fue de 79.8 millones en todos los periodos.

(2) Los ratios se anualizaron.

(3) Los promedios se determinaron tomando el promedio del saldo inicial y final de cada período.

(4) No considera acciones de tesorería. El número total de acciones fue de 94.38 millones.

(5) Los ingresos totales incluyen ingresos por intereses netos, ingresos por comisiones, ganancias por operaciones en moneda extranjera y primas netas ganadas. Los gastos operativos excluyen otros gastos.

**BANCO DE CREDITO DEL PERU Y SUBSIDIARIAS**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
(Expresado en miles de PEN, NIF)

	A			Variación %	
	Dic 13	Set 14	Dic 14	TaT	AaA
<b>ACTIVOS</b>					
<b>Fondos disponibles</b>	<b>21,438,863</b>	<b>23,523,820</b>	<b>24,774,780</b>	<b>5.3%</b>	<b>15.6%</b>
Caja y bancos	19,586,807	18,797,146	18,547,244	-1.3%	-5.3%
Depósitos en otros bancos	1,658,117	4,286,929	6,196,766	44.6%	273.7%
Interbancario	189,462	435,939	30,002	-93.1%	-84.2%
Rendimientos devengados del disponible	4,477	3,806	768	-79.8%	-82.8%
<b>Valores negociables</b>	<b>1,219,185</b>	<b>2,460,868</b>	<b>1,967,385</b>	<b>-20.1%</b>	<b>61.4%</b>
<b>Colocaciones</b>	<b>62,352,702</b>	<b>73,636,007</b>	<b>77,521,459</b>	<b>5.3%</b>	<b>24.3%</b>
Vigentes	60,916,998	71,675,541	75,513,882	5.4%	24.0%
Vencidas	1,435,704	1,960,466	2,007,577	2.4%	39.8%
Menos - Provisiones netas para colocaciones	(2,261,892)	(3,167,014)	(3,307,250)	4.4%	46.2%
<b>Colocaciones Netas</b>	<b>60,090,810</b>	<b>70,468,993</b>	<b>74,214,209</b>	<b>5.3%</b>	<b>23.5%</b>
<b>Inversiones disponibles para la venta</b>	<b>10,433,313</b>	<b>9,336,182</b>	<b>7,027,752</b>	<b>-24.7%</b>	<b>-32.6%</b>
<b>Inversiones a vencimiento</b>	<b>676,975</b>	<b>2,122,790</b>	<b>2,669,777</b>	<b>25.8%</b>	<b>294.4%</b>
<b>Inmuebles, mobiliario y equipo, neto</b>	<b>1,388,993</b>	<b>1,547,011</b>	<b>1,582,040</b>	<b>2.3%</b>	<b>13.9%</b>
<b>Aceptaciones bancarias</b>	<b>189,187</b>	<b>175,687</b>	<b>167,654</b>	<b>-4.6%</b>	<b>-11.4%</b>
<b>Otros activos</b>	<b>3,052,804</b>	<b>4,165,530</b>	<b>3,728,027</b>	<b>-10.5%</b>	<b>22.1%</b>
<b>Total de Activos</b>	<b>98,490,130</b>	<b>113,800,881</b>	<b>116,131,624</b>	<b>2.0%</b>	<b>17.9%</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>					
<b>Depósitos y obligaciones</b>	<b>64,771,582</b>	<b>70,820,125</b>	<b>72,863,246</b>	<b>2.9%</b>	<b>12.5%</b>
Obligaciones a la vista	20,796,426	22,766,750	23,788,719	4.5%	14.4%
Depósitos de ahorros	17,764,196	19,965,805	21,214,171	6.3%	19.4%
Depósitos a plazo	19,329,112	21,466,868	20,864,602	-2.8%	7.9%
Compensación por tiempo de servicio (CTS)	6,682,125	6,390,609	6,763,832	5.8%	1.2%
Gastos por depósitos y obligaciones	199,723	230,093	231,922	0.8%	16.1%
<b>Deudas a bancos y corresponsales</b>	<b>12,095,976</b>	<b>17,871,327</b>	<b>17,805,105</b>	<b>-0.4%</b>	<b>47.2%</b>
<b>Bonos y deuda subordinada</b>	<b>11,564,737</b>	<b>12,644,297</b>	<b>12,891,764</b>	<b>2.0%</b>	<b>11.5%</b>
<b>Aceptaciones bancarias</b>	<b>189,187</b>	<b>175,687</b>	<b>167,654</b>	<b>-4.6%</b>	<b>-11.4%</b>
<b>Otros pasivos</b>	<b>1,543,589</b>	<b>2,605,865</b>	<b>2,315,757</b>	<b>-11.1%</b>	<b>50.0%</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>90,165,071</b>	<b>104,117,301</b>	<b>106,043,526</b>	<b>1.9%</b>	<b>17.6%</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>8,306,919</b>	<b>9,513,534</b>	<b>9,930,296</b>	<b>4.4%</b>	<b>19.5%</b>
Capital social	3,459,237	4,429,372	4,429,372	0.0%	28.0%
Reservas	2,203,368	2,542,915	2,542,915	0.0%	15.4%
Ganancias y pérdidas no realizadas	401,425	413,285	378,253	-8.5%	-5.8%
Utilidades acumuladas	982,893	631,001	631,001	0.0%	-35.8%
Utilidad del periodo	1,259,996	1,496,961	1,948,755	30.2%	54.7%
Interes Minoritario	18,140	170,046	157,802	-7.2%	769.9%
<b>Total pasivos y patrimonio, neto</b>	<b>98,490,130</b>	<b>113,800,881</b>	<b>116,131,624</b>	<b>2.0%</b>	<b>17.9%</b>
Colocaciones contingentes	43,837,435	52,342,183	59,119,238	12.9%	34.9%

**BANCO DE CREDITO DEL PERU Y SUBSIDIARIAS**  
**ESTADO CONSOLIDADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS**  
 (Expresado en miles de PEN, NIIF)

	Trimestre			Variación %		Acumulado a		Variación %
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA	Dic 13	Dic 14	Dic 14 / Dic 13
<b>Ingresos y egresos financieros</b>								
Ingreso por intereses y dividendos	1,724,983	2,110,370	2,151,241	1.9%	24.7%	6,596,712	8,033,208	21.8%
Gasto por intereses	(496,244)	(522,412)	(539,436)	3.3%	8.7%	(2,012,577)	(2,034,986)	1.1%
<b>Ingreso neto por intereses</b>	<b>1,228,739</b>	<b>1,587,958</b>	<b>1,611,805</b>	<b>1.5%</b>	<b>31.2%</b>	<b>4,584,135</b>	<b>5,998,222</b>	<b>30.8%</b>
<b>Provisiones netas para colocaciones</b>	<b>(349,632)</b>	<b>(433,343)</b>	<b>(437,827)</b>	<b>1.0%</b>	<b>25.2%</b>	<b>(1,240,303)</b>	<b>(1,717,226)</b>	<b>38.5%</b>
<b>Ingresos no financieros</b>								
Comisiones por servicios bancarios, neto	476,740	484,541	523,265	8.0%	9.8%	1,766,542	1,957,799	10.8%
Ganancia en operaciones de cambio, neta	124,053	156,641	173,979	11.1%	40.2%	519,013	593,154	14.3%
Ganancia en venta de valores, neta	7,537	35,055	5,656	-83.9%	-25.0%	(67,663)	56,781	-183.9%
Otros	22,352	12,581	16,914	34.4%	-24.3%	69,965	54,137	-22.6%
<b>Total ingresos no financieros, netos</b>	<b>630,682</b>	<b>688,818</b>	<b>719,814</b>	<b>4.5%</b>	<b>14.1%</b>	<b>2,287,857</b>	<b>2,661,871</b>	<b>16.3%</b>
<b>Gastos Operativos</b>								
Remuneraciones y beneficios sociales	(394,624)	(532,961)	(537,658)	0.9%	36.2%	(1,665,773)	(2,103,274)	26.3%
Gastos administrativos	(390,326)	(386,242)	(469,831)	21.6%	20.4%	(1,340,095)	(1,541,901)	15.1%
Depreciación y amortización	(72,783)	(82,570)	(100,638)	21.9%	38.3%	(270,693)	(337,583)	24.7%
Otros	(58,457)	(47,401)	(78,071)	64.7%	33.6%	(180,672)	(184,577)	2.2%
<b>Total gastos operativos</b>	<b>(916,190)</b>	<b>(1,049,174)</b>	<b>(1,186,198)</b>	<b>13.1%</b>	<b>29.5%</b>	<b>(3,457,233)</b>	<b>(4,167,335)</b>	<b>20.5%</b>
<b>Utilidad operativa</b>	<b>593,599</b>	<b>794,259</b>	<b>707,594</b>	<b>-10.9%</b>	<b>19.2%</b>	<b>2,174,456</b>	<b>2,775,532</b>	<b>27.6%</b>
Resultado por traslación	(14,119)	13,066	11,449	-12.4%	-181.1%	(235,117)	21,370	-109.1%
Impuesto a la renta	(176,917)	(224,940)	(273,761)	21.7%	54.7%	(677,241)	(855,563)	26.3%
Interes minoritario	(592)	3,379	6,512	92.7%	-	(2,102)	7,416	-452.8%
<b>Utilidad neta</b>	<b>401,971</b>	<b>585,764</b>	<b>451,794</b>	<b>-22.9%</b>	<b>12.4%</b>	<b>1,259,996</b>	<b>1,948,755</b>	<b>54.7%</b>

**BANCO DE CREDITO DEL PERU Y SUBSIDIARIAS  
RATIOS SELECCIONADOS**

	Trimestre			Acumulado a	
	4T13	3T14	4T14	Dic 13	Dic 14
<b>Rentabilidad</b>					
Utilidad neta por acción (PEN acción) (1)	0.09	0.12	0.10	0.27	0.41
Ingreso neto por intereses / activos rentables (2)	5.41%	6.02%	5.94%	5.26%	5.93%
Retorno sobre activo promedio (2)(3)	1.7%	2.1%	1.6%	1.3%	1.8%
Retorno sobre patrimonio promedio (2)(3)	19.8%	25.4%	18.6%	16.4%	21.4%
No. acciones (millones)	4,722.8	4,722.8	4,722.8	4,722.8	4,722.8
<b>Calidad de la cartera de préstamos</b>					
Cartera atrasada / total colocaciones	2.30%	2.66%	2.59%	2.30%	2.59%
Cartera deteriorada / total colocaciones	2.90%	3.35%	3.43%		
Cobertura de cartera atrasada	157.6%	161.5%	164.7%	157.6%	164.7%
Cobertura de cartera deteriorada	125.2%	128.3%	124.6%		
Provisiones para colocaciones de cobranza dudosa / total colocaciones	3.6%	4.3%	4.3%	3.6%	4.3%
<b>Eficiencia Operativa</b>					
Gastos operativos / ingresos totales (4)	46.9%	44.9%	48.0%	47.7%	46.6%
Gastos operativos / activo promedio (2)(3)(4)	3.5%	3.6%	3.9%	3.5%	3.7%
<b>Capitalización</b>					
Total Capital Regulatorio (millones de PEN)	10,755	12,524	12,704	12,524	12,704
Ratio Tier 1	9.67%	10.19%	9.83%	10.19%	9.83%
Ratio Tier 1 Common Equity	7.52%	7.20%	7.45%	7.20%	7.45%
Ratio BIS (5)	14.46%	14.78%	14.45%	14.78%	14.45%
<b>Datos de balance promedio (millones de PEN) (3)</b>					
Activos que ganan intereses	90,781	105,482	108,569	87,129	101,140
Total Activos	97,008	111,596	114,966	94,881	107,311
Patrimonio Neto	8,108	9,226	9,722	7,692	9,119

(1) Se emplea 4,722 millones de acciones sin variación al haberse emitido acciones solo por concepto de capitalización de utilidades y ajustes por inflación.

(2) Los ratios se anualizaron.

(3) Los promedios se determinan tomando el promedio del saldo inicial y final de cada período.

(4) Los ingresos totales incluyen ingresos netos por intereses, ingreso por comisiones, y ganancias neta en operaciones en moneda extranjera. Los gastos operativos incluyen gastos de personal, gastos administrativos (incluyen impuestos y contribuciones) y depreciación y amortización.

(5) Capital regulatorio / activos ponderados por riesgo. Los activos ponderados por riesgo incluyen activos con riesgo de mercado y

PACIFICO GRUPO ASEGURADOR (PGA)  
(en miles de PEN)

	Trimestre			Variación %		Acumulado a		Variación %
	4T13	3T14	4T14	TaT	AaA	Dic 13	Dic 14	Dic 14 / Dic 13
<b>Resultados</b>								
Primas totales	797,108	793,062	838,033	5.7%	5.1%	3,093,241	3,155,620	2.0%
Primas cedidas	158,528	96,816	140,153	44.8%	-11.6%	483,784	457,742	-5.4%
Ajuste de reservas	97,630	122,394	107,815	-11.9%	10.4%	411,598	445,084	8.1%
<b>Prima neta ganada</b>	<b>540,950</b>	<b>573,853</b>	<b>590,066</b>	<b>2.8%</b>	<b>9.1%</b>	<b>2,197,859</b>	<b>2,252,793</b>	<b>2.5%</b>
Siniestros directos *	397,527	372,543	388,997	4.4%	-2.1%	1,616,729	1,517,396	-6.1%
Siniestros recibidos	35,741	14,051	13,968	-0.6%	-60.9%	151,151	90,690	-40.0%
<b>Siniestros netos *</b>	<b>361,787</b>	<b>358,492</b>	<b>375,029</b>	<b>4.6%</b>	<b>3.7%</b>	<b>1,465,578</b>	<b>1,426,706</b>	<b>-2.7%</b>
Comisiones pagadas	112,926	120,663	122,076	1.2%	8.1%	430,510	468,740	8.9%
Comisiones recibidas	9,435	14,995	10,886	-27.4%	15.4%	40,320	46,131	14.4%
<b>Comisiones netas</b>	<b>103,491</b>	<b>105,668</b>	<b>111,190</b>	<b>5.2%</b>	<b>7.4%</b>	<b>390,190</b>	<b>422,610</b>	<b>8.3%</b>
Gastos técnicos *	33,133	23,485	40,674	73.2%	22.8%	132,875	128,399	-3.7%
Ingresos técnicos	15,853	10,775	20,081	86.4%	26.7%	45,208	52,488	16.1%
<b>Gastos técnicos netos *</b>	<b>17,280</b>	<b>12,710</b>	<b>20,593</b>	<b>62.0%</b>	<b>19.2%</b>	<b>87,666</b>	<b>75,911</b>	<b>-13.4%</b>
<b>Resultado técnico antes de Servicios Médicos*</b>	<b>58,393</b>	<b>96,982</b>	<b>83,254</b>	<b>-14.2%</b>	<b>42.6%</b>	<b>254,426</b>	<b>327,566</b>	<b>28.7%</b>
<b>Margen bruto de Servicios Médicos *</b>	<b>12,990</b>	<b>28,813</b>	<b>23,434</b>	<b>-18.7%</b>	<b>80.4%</b>	<b>64,147</b>	<b>98,199</b>	<b>53.1%</b>
Ingresos financieros	65,825	73,298	75,221	2.6%	14.3%	267,435	296,615	10.9%
Utilidad venta inmuebles y valores	14,768	13,741	2,389	-82.6%	-83.8%	72,754	28,577	-60.7%
Arrendamiento (neto gastos fincas)	4,399	5,648	6,679	18.2%	51.8%	20,477	23,286	13.7%
(-) Cargas financieras	9,853	5,652	9,272	64.1%	-5.9%	27,709	28,647	3.4%
<b>Ingresos financieros netos</b>	<b>75,139</b>	<b>87,035</b>	<b>75,017</b>	<b>-13.8%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>332,958</b>	<b>319,831</b>	<b>-3.9%</b>
Gastos de personal	52,401	65,392	57,588	-11.9%	9.9%	242,780	240,632	-0.9%
Gastos administrativos	87,033	72,694	82,677	13.7%	-5.0%	286,518	295,887	3.3%
Servicios de terceros	28,142	32,774	30,714	-6.3%	9.1%	125,920	120,078	-4.6%
Cargas diversas de gestión	20,273	15,578	15,328	-1.6%	-24.4%	61,971	60,921	-1.7%
Provisiones	18,422	13,792	19,863	44.0%	7.8%	51,644	63,911	23.8%
Tributos	12,865	7,460	8,589	15.1%	-33.2%	31,068	30,564	-1.6%
Otros Gastos	7,331	3,089	8,182	164.9%	11.6%	15,913	20,412	28.3%
<b>Gastos generales</b>	<b>139,434</b>	<b>138,085</b>	<b>140,265</b>	<b>1.6%</b>	<b>0.6%</b>	<b>529,297</b>	<b>536,519</b>	<b>1.4%</b>
Otros ingresos *	9,602	1,853	12,656	582.9%	31.8%	14,620	23,335	59.6%
Resultado de traslación	843	740	2,122	186.7%	151.6%	-20976	4,586	-121.9%
Imp. renta	5,690	15,075	-469	-103.1%	-108.3%	9,016	31,148	245.5%
<b>Utilidad antes de int. minoritario</b>	<b>11,843</b>	<b>62,264</b>	<b>56,688</b>	<b>-9.0%</b>	<b>378.7%</b>	<b>106,862</b>	<b>205,851</b>	<b>92.6%</b>
Interés minoritario	1,878	6,390	7,785	21.8%	314.5%	16,867	25,008	48.3%
<b>Utilidad neta</b>	<b>9,965</b>	<b>55,874</b>	<b>48,904</b>	<b>-12.5%</b>	<b>390.8%</b>	<b>89,996</b>	<b>180,843</b>	<b>100.9%</b>
<b>Balance (fin del periodo)</b>								
Activo total	7,723,283	8,521,038	8,656,376	135,337	933,093	7,723,283	8,656,376	933,093
Inversiones en valores (1)	4,754,746	5,229,270	5,455,950	226,680	701,204	4,754,746	5,455,950	701,204
Reservas técnicas	4,993,515	5,322,961	5,549,005	226,043	555,490	4,993,515	5,549,005	555,490
Patrimonio	1,386,655	1,611,494	1,715,720	104,226	329,065	1,386,655	1,715,720	329,065
<b>Ratios</b>								
Cesión	19.9%	12.2%	16.7%	4.5	(3.2)	15.6%	14.5%	(1.1)
Siniestralidad neta ganada	66.9%	62.5%	63.6%	1.1	(3.3)	66.7%	63.3%	(3.4)
Comisiones y gasto técnico a prima neta ganada	22.3%	20.6%	22.3%	1.7	0.0	21.7%	22.1%	0.4
Resultado técnico a prima neta ganada	10.8%	16.9%	14.1%	(2.8)	3.3	11.6%	14.5%	3.0
Gastos generales a prima neta ganada	25.8%	24.1%	23.8%	(0.3)	(2.0)	24.1%	23.8%	(0.3)
Retorno sobre patrimonio prom. (2)(3)	2.9%	13.9%	11.8%	(2.2)	8.9	6.0%	11.7%	5.7
Retorno sobre primas totales	1.3%	7.0%	5.8%	(1.2)	4.6	2.9%	5.7%	2.8
<b>Ratio Combinado de PPS + EPS (4)(5)</b>	<b>105.3%</b>	<b>94.6%</b>	<b>100.4%</b>	<b>5.9</b>	<b>(4.9)</b>	<b>105.6%</b>	<b>98.5%</b>	<b>(7.1)</b>
Siniestros netos / prima neta ganada	73.1%	67.3%	70.6%	3.4	(2.5)	71.3%	69.4%	(1.9)
Gastos generales, técnicos y comisiones / prima neta ganada	32.2%	27.3%	29.8%	2.5	(2.4)	34.4%	29.2%	(5.2)

\*Las variaciones en estas cuentas se deben a reclasificaciones (relacionados a los servicios médicos) realizadas del 4T12 hacia atrás.

(1) No se considera las inversiones en inmueble.

(2) Anualizado.

(3) Los promedios se determinan tomando el promedio del saldo inicial y final de cada trimestre.

(4) Sin eliminaciones entre compañías.

(5) EPS incluye Médica, Doctor +, Clínica San Borja, Análisis Clínicos, Galeno, Oncocare, Prosemedic, Clínica El Golf, Clínica Sanchez Ferrer y Centro Odontológico Americano. ROE Acumulado a Diciembre 2013 (Fórmula PPS) Sin GNR Pvida: 8.4%.