



Banco de Crédito de Bolivia

Principales Indicadores

Financial Highlights

Cifras en millones de Bolivianos de diciembre del 2004 *In millions of Bolivianos from December 2004*

	2002	2003	2004
Rentabilidad <i>Profitability</i>			
Utilidad neta <i>Net income</i>	0.2	12.1	38.8
Utilidad neta por acción (en bolivianos) <i>Net income per share (in bolivianos)</i>	0.6	38.4	123.3
Retorno sobre patrimonio promedio ¹ <i>Return on average equity¹</i>	0.0%	2.7%	8.3%
Retorno sobre activos promedio ¹ <i>Return on average assets¹</i>	0.0%	0.3%	1.1%
Ratios Operativos <i>Operations</i>			
Gastos operativos sobre ingresos totales <i>Operating costs over total income</i>	62.1%	63.9%	70.0%
Gastos operativos sobre activos promedio ¹ <i>Operating costs over average assets¹</i>	5.2%	4.8%	5.1%
Balance (fin de periodo) <i>Balance Sheet (end of period)</i>			
Activos <i>Assets</i>	3,815	3,587	3,678
Préstamos netos <i>Net loans</i>	2,199	2,111	2,311
Valores negociables e inversiones <i>Trading securities and investments</i>	943	719	460
Depósitos <i>Deposits</i>	2,810	2,716	2,678
Patrimonio neto <i>Net equity</i>	456	453	481
Capitalización (nº de veces) <i>Capital Adequacy (nº of times)</i>			
Activo total sobre patrimonio <i>Total assets over equity</i>	8.4	7.9	7.7
Activos ponderados por riesgo sobre patrimonio efectivo <i>Risk-weighted assets over Regulatory Capital</i>	5.93	5.90	6.19
Calidad de la Cartera <i>Loan Portfolio Quality</i>			
Préstamos atrasados sobre préstamos totales <i>Past due loans over total loans</i>	21.4%	20.6%	10.9%
Provisiones sobre préstamos vencidos <i>Provisions over past due loans</i>	62.5%	76.7%	100.6%
Otros Datos <i>Other Information</i>			
Número de acciones, neto (en millones) <i>Number of shares, net (in thousands)</i>	315	315	315
Número de empleados <i>Number of employees</i>	625	708	877
Tipo de cambio (bolivianos por dólar) <i>Exchange rate (bolivianos per US\$)</i>	7.48	7.82	8.04

¹ Promedios calculados tomando el promedio del saldo inicial y saldo final de cada año.

¹ *Averages determined from the average of the beginning and ending balances in each year.*

Principales Resultados

Main Results

Economía Boliviana

La economía boliviana creció en 3.5%, tasa que siendo baja dada la coyuntura internacional, es muy superior al promedio de 1.9% registrado en los cinco años anteriores. Ello ayuda a explicar las continuas manifestaciones sociales y la inestabilidad política que ha caracterizado al país, que se han reflejado recientemente en el triunfo de organizaciones ciudadanas y movimientos indígenas en las elecciones municipales de inicios de diciembre. Aunque la inflación (4.62%) y la devaluación (2.95%) se mantienen bajas, la balanza en cuenta corriente es superavitaria (0.6% del PBI), y el nivel de reservas internacionales viene creciendo desde hace dos años, el principal riesgo proviene del sector público. Si bien el gobierno ha intentado reducir el déficit fiscal y mantiene un acuerdo Stand-by con el FMI, el mismo aún se mantiene cercano al 6.0% del PBI, con una deuda externa equivalente a 70.7% del PBI. Para el 2005, año en que las tasas de interés internacionales tenderán al alza y en que las condiciones internacionales no serían tan favorables como las observadas en el 2004, parece poco probable que Bolivia pueda, simultáneamente, lograr un crecimiento mayor y un déficit fiscal menor que los del año anterior.

A pesar del crecimiento económico, las colocaciones en el sistema bancario se redujeron en US\$ 132 millones, monto que representó una disminución del 5.1%. Los depósitos también se redujeron en 3.8%, alcanzando un monto total de US\$ 2,713 millones. Sin embargo, entre julio y diciembre, los depósitos se han venido recuperando de manera importante (aproximadamente en US\$ 144 millones en el sistema bancario), lo cual es

Bolivian Economy

The Bolivian economy grew by 3.5%. Although low by international standards, this rate is much higher than the 1.9% average recorded in the five previous years. However the demonstrations and political instability that have characterized the country persist and have recently translated into citizen organizations and indigenous movements' victories in the municipal elections at the beginning of December.

Although inflation (4.62%) and devaluation (2.95%) remain low, the current account balance is positive (0.6% of GDP) and international reserves have grown for two years in a row, the main risk comes from the public sector.

Although the government has tried to reduce the fiscal deficit and has signed a "Stand-by" agreement with the IMF, the deficit is still close to 6.0% of GDP, and the foreign debt equals 70.7% of GDP.

For 2005, when international interest rates will tend to increase and international conditions will not be as favorable as in 2004, Bolivia may not be able to grow and simultaneously narrow last year's deficit.

In spite of economic growth, loans in the banking system fell US\$ 132 million, a 5.1% decrease. Deposits fell 3.8%, to US\$ 2,713 million. However, between July and December, deposits recovered significantly (approximately US\$ 144 million in the banking system),

La economía boliviana creció en 3.5%, tasa aún muy baja dada la coyuntura internacional

The Bolivian economy grew by 3.5%, still a very low rate within the current global outlook

107

evidencia del retorno de la confianza de los agentes económicos. Además, hay que destacar su recomposición hacia los depósitos de plazo fijo, cuya participación en los depósitos totales se incrementó de 43.0% a 51.5%, dado que estos están exentos del pago del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF).

Como resultado del inicio de la recuperación económica, el índice de morosidad del sistema bancario se redujo de 16.7% a 14.0%. Esta disminución estuvo acompañada de una mayor cobertura de provisiones sobre la cartera morosa, que pasó de 74.0% a 84.3%.

Resultados Financieros

El Banco de Crédito de Bolivia (BCB) cerró el 2004 con destacados resultados, que lo ubican como uno de los bancos con mejor gestión dentro del sistema financiero. Sus cifras no solo muestran mejoras significativas en términos de rentabilidad y gestión comercial, sino que ellas se complementan con indicadores de calidad de cartera superiores a los del año 2003 y, en todos los casos, por encima del promedio del sistema.

El Banco de Crédito de Bolivia obtuvo en el 2004 una utilidad de US\$ 4.8 millones, la cual se sustentó principalmente en menores provisiones y en un estricto control de gastos. Así, y después de tres años, el Banco no requirió del apoyo del BCP.

La cartera de colocaciones mostró una evolución favorable durante el 2004. La cartera bruta creció de US\$ 311.8 millones a US\$ 323.0 millones. Esta variación se explica por el crecimiento de US\$ 39.8 millones en la cartera vigente y la reducción de US\$ 27.1 millones

as evidence of recovered trust among economic agents. Besides, deposits moved towards time deposits that rose from 43.0% to 51.5%, as they are exempted from the Financial Transactions Tax (ITF).

As a result of incipient economic recovery, the default index in the banking system decreased from 16.7% to 14.0%. This fall came along with sounder provisions on the default portfolio that rose from 74.0% to 84.3%.

Financial Results

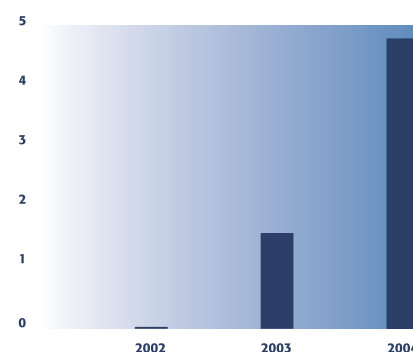
Banco de Crédito de Bolivia (BCB) closed 2004 with outstanding results that position it as one of best managed banks in the financial system. Its figures not only show significant improvement in

profitability and trade management terms, but they are complemented with portfolio quality indicators that are higher than those of 2003 and, in every case, above the system's average.

Banco de Crédito de Bolivia, obtained in 2004 profits for US\$ 4.8 million, mainly underpinned by lesser provisions and strict expenditure control. Thus after three years, The Bank not require BCP support.

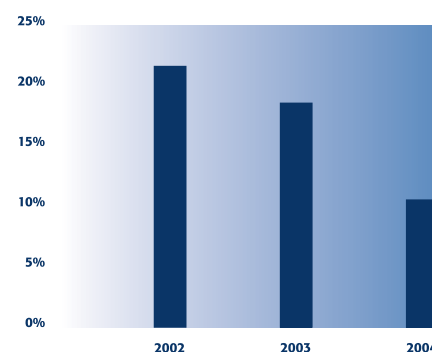
There was a favorable development of the loan portfolio during 2004. The gross loan portfolio grew from US\$ 311.8 million to US\$ 323.0 million. This variation is explained by a US\$ 39.8 million growth in the current portfolio and a US\$ 27.1 million reduction of the default portfolio.

BCB - Utilidades (US\$ M)
BCB - Revenues (US\$ M)



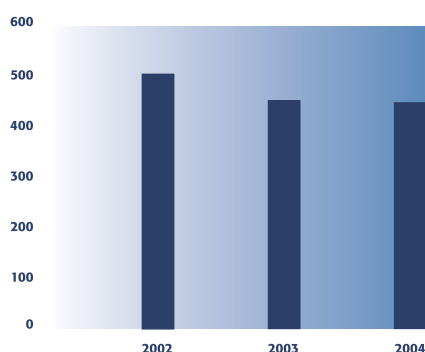
Fuente BCB - EEFF Auditados
Source BCB - Audited Financial Statements

BCB - Morosidad (%)
BCB - Past Due Loans (%)



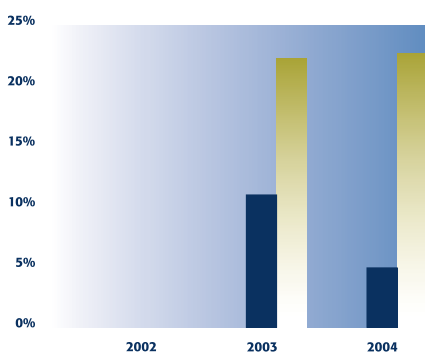
Fuente BCB - EEFF Auditados
Source BCB - Audited Financial Statements

BCB - Activo (US\$ MM)
BCB - Total Assets (US\$ MM)



Fuente BCB - EEFF Auditados
Source BCB - Audited Financial Statements

BCB - Provisiones y Gastos Administrativos (US\$ MM)
BCB - Provisions and Administrative Expenses (US\$ MM)



■ Provisiones Provisions
■ Gastos Administrativos Administrative Expenses

Fuente BCB - EEFF Auditados
Source BCB - Audited Financial Statements

de la cartera en mora. Esta evolución se puede apreciar en las colocaciones de todos los segmentos, siendo el segmento Empresarial y Personal, el que mostró mayor dinamismo. Uno de los logros comerciales más significativos es el hecho de haber terminado el ejercicio con la cartera hipotecaria más grande del país, una señal clara del apoyo del Banco a la familia boliviana.

Por su parte la unidad de Cuentas Especiales redujo su cartera en US\$ 34.2 millones, y logró una recuperación de US\$ 32.6 millones, de los cuales US\$ 29.0 millones corresponden a recupero de capital y US\$ 3.7 millones corresponden a recuperos de intereses. El monto total recuperado este año supera los US\$ 29.6 millones del 2003. Asimismo, en este ejercicio se castigaron colocaciones por US\$ 11.2 millones, con lo que la calidad de la misma alcanzó una mejora significativa. Así, el ratio de cartera en mora fue de 10.9% y el ratio de cobertura fue de 100.6%. Estos mismos ratios fueron de 20.6% y 76.7% en diciembre del 2003. Por su parte, los mismos indicadores para el sistema bancario, en promedio, fueron de 14.0% y 84.3%, respectivamente, en diciembre del 2004. El ratio de solvencia patrimonial alcanzó el 16.2%, uno de los más altos registrados por todos los bancos en diciembre del 2004.

Las comisiones por servicios bancarios y las ganancias por operaciones de cambio crecieron, en conjunto, de US\$ 10.9 millones a US\$ 11.3 millones, mientras que los demás ingresos disminuyeron de US\$ 7.4 millones a US\$ 6.0 millones. Por su parte, los gastos operativos continuaron la tendencia decreciente mostrada en ejercicios anteriores, bajando

This can be seen in the loans of all sectors, the Business and Personal sectors being the most dynamic.

One of the most significant commercial achievements this year is having attained the largest mortgage portfolio in the country, a clear sign of Bolivian families' support to the bank.

In turn the Special Accounts unit reduced its portfolio by US\$ 34.2 million and recovered US\$ 32.6 million, out of which US\$ 29.0 million are recovered capital and US\$ 3.7 million are recovered interest. The total recovered amount this year exceeds the US\$ 29.6 million of 2003. Likewise, this year the portfolio was penalized by US\$ 11.2 million and the portfolio quality reached a significant

improvement.

Thus, the default portfolio ratio was 10.9% and the portfolio coverage ratio was 100.6%. These same ratios were 20.6% and 76.7% in December 2003. In turn, the same indicators for the banking system were in average 14.0% and 84.3%, respectively in December 2004.

The equity solvency ratio reached 16.2%, one of the highest recorded by all banks in December 2004.

Fee based revenues from banking non-financial services and earnings from exchange operations grew from US\$ 10.9 million to US\$ 11.3 million, while other revenues decreased from US\$ 7.4 million to US\$ 6.0 million.

In turn, operational expenses went

Durante el 2004 el BCB realizó un esfuerzo importante en ampliar los canales de atención a sus clientes. El aumento del número de Cajeros Automáticos posicionó al Banco como la primera red de cajeros a nivel nacional

During 2004, significant effort was placed to broaden distribution channels for clients. The number of ATM's increased and now BCB has the largest network of ATMS's nationwide

de US\$ 26.6 millones en el ejercicio 2003 a US\$ 25.9 millones en el 2004. Esta tendencia es resultado del esfuerzo de contención y reducción de gastos iniciada hace tres años. A pesar de esta evolución, el ratio de eficiencia, entendido como el total de gastos, sin incluir el impuesto a las transacciones, sobre el total de ingresos, no tuvo el comportamiento deseado, pasando de 63.9% a 70.0%, fundamentalmente debido a la disminución del ingreso financiero.

Estos resultados se alcanzaron en medio de un entorno poco favorable, en especial por la aplicación del Impuesto a las Transacciones Financieras, el mismo que tuvo efectos en el volumen de captaciones del sistema, y por un entorno político inestable que aún no permite sentar las bases para un crecimiento sostenido de la economía del país.

Durante el 2004 se hizo un esfuerzo significativo para ampliar los canales de atención a los clientes. La gestión concluyó con un total de 45 oficinas de atención, constituyéndose en la red más grande del país. En cuanto a cajeros automáticos, el total de equipos se incrementó de 89, en diciembre del 2003, a 125 en diciembre del 2004. Este importante crecimiento posicionó al Banco también como la primera red de cajeros a nivel nacional. Adicionalmente a estos avances, se modernizaron los equipos de la central telefónica de atención a los clientes, y se añadieron servicios a la Banca por Internet, para ofrecer a los clientes mayores posibilidades de transacciones.

Los esfuerzos para mejorar la gestión comercial y ampliar y fortalecer los canales de atención se reflejaron en mejoras en los indicadores de satisfacción de nuestros clientes. Dos

on dropping from US\$ 26.6 million in 2003 to US\$ 25.9 million in 2004. This trend is the result of the expenditure contention and reduction effort started three years ago.

In spite of this, the efficiency ratio, understood as the total of expenditures, without including the tax to transactions over the total of revenues, did not have the desired behavior and went from 63.9% to 70.0%, fundamentally due to the decrease of financial revenues.

These results were attained amidst a quite unfavorable environment, especially due to the application of the Financial Transactions Tax, which had negative effects in the amount of deposits in the system, and to the political

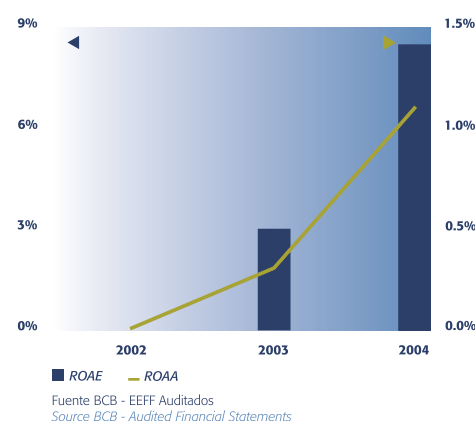
instability, which has not yet permitted to lay the foundations for sustained economic growth in Bolivia.

During 2004, a significant effort was made to broaden distribution channels for clients. At year-end, we had 45 branches or the largest network in the country.

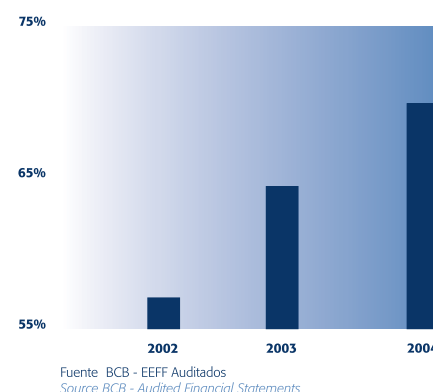
As for ATMs, they increased from 89, in December 2003 to 125 in December 2004. This important growth positioned the bank in the first place in number of ATMs in the country. Besides, we modernized our call center and added services to Internet Banking to offer clients the most transaction possibilities.

The efforts to improve business management, to broaden and strengthen the distribution channels showed in our

BCB - Rentabilidad (%)
BCB - Profitability (%)



BCB - Ratio de Eficiencia (%)
BCB - Efficiency Ratio (%)



**Para el 2005, el Banco de Crédito de Bolivia
estará listo para crecer en cartera con la misma
disciplina crediticia aplicada en los últimos
años**

*Banco de Crédito de Bolivia is ready to increase
its portfolio in 2005 with the same credit
discipline applied in the last years*

de los indicadores más utilizados para medir la calidad del servicio, el porcentaje de clientes "promotores netos" y el porcentaje de "clientes leales", mostraron a lo largo del año mejoras significativas consistentemente, terminando el año con cifras del 64% y 45%, respectivamente, luego de haber estado en niveles del 25% y 31% en las primeras mediciones del año.

Cabe, finalmente, señalar el compromiso y apoyo brindado por el Banco a importantes actividades de proyección social. A través del programa Hábitat para la Humanidad, el Banco y sus empleados construyeron tres casas para familias de escasos recursos. Adicionalmente se participó en actividades benéficas y en el patrocinio de innumerables eventos culturales a nivel nacional.

El 2005 representa muchos retos. Con un balance sólido y con suficiencia patrimonial, el banco está listo para crecer en cartera con la misma disciplina crediticia aplicada en los últimos años. Asimismo, se emprenderá el cambio de la imagen corporativa, similar al implementado por el Banco de Crédito del Perú en el año 2002. El compromiso de simplicidad y modernidad con los clientes permitirá consolidar una posición de liderazgo en el sistema financiero boliviano.

clients' satisfaction improved indicators. Two of the most used indicators regarding quality of service –the percentage of net promoter clients and the percentage of loyal clients- showed significant improvements along the year, ending at 64% and 45%, respectively, after having reached 25% and 31% at the beginning of the year.

Finally, the Bank committed with and supported important social reach activities. Through the Habitat for Humankind program, the Bank and its employees built three houses for low-income people. We also participated in charities and sponsored innumerable cultural events nationwide.

Year 2005 brings many challenges.

With a solid balance and equity sufficiency, the Bank is ready to increase its portfolio wit the same credit discipline applied in lately.

Likewise, the Bank will start changing its corporate image as Banco de Crédito del Perú did in 2002. The simplicity and modernity commitment to clients will allow the Bank to consolidate its leading position in the Bolivian financial system.

Directorio y Gerencia

Board of Directors and Management

	Directorio	Board of Directors
Dionisio Romero	Presidente	Chairman
Luis Nicolini	Vicepresidente	Vice Chairman
Benedicto Cigüeñas	Director	Director
Fernando Fort	Director	Director
Reynaldo Llosa	Director	Director
Raimundo Morales	Director	Director
Juan Carlos Verme	Director	Director
	Gerencia	Management
David Saettone	Gerente General	General Manager



Atlantic Security Holding Corporation

Principales Indicadores

Financial Highlights

Cifras en millones de US Dólares *In US\$ millions*

	2002	2003	2004
Rentabilidad <i>Profitability</i>			
Utilidad neta <i>Net income</i>	5.80	10.93	19.15
Utilidad neta por acción (US\$ acción) <i>Net income per share (US\$ per share)</i>	0.14	0.27	0.32
Retorno sobre patrimonio promedio ^{1,2} <i>Return on average equity ^{1,2}</i>	4.8%	9.8%	14.5%
Retorno sobre activos promedio ¹ <i>Return on average assets ¹</i>	0.8%	1.5%	2.3%
Ratios Operativos <i>Operations</i>			
Gastos operativos sobre ingresos totales ³ <i>Operating costs over total income ³</i>	37.9%	22.6%	27.6%
Gastos operativos sobre activos promedio ¹ <i>Operating costs over average assets ¹</i>	1.4%	0.9%	1.0%
Balance (fin de periodo) <i>Balance Sheet (end of period)</i>			
Activos <i>Assets</i>	667	776	880
Préstamos netos <i>Net loans</i>	160	152	149
Valores negociables e inversiones <i>Trading securities and investments</i>	314	430	519
Depósitos <i>Deposits</i>	544	629	686
Patrimonio neto <i>Net equity</i>	110	113	151
Fondos administrados <i>Managed funds</i>	545	664	759
Capitalización (nº de veces) <i>Capital Adequacy (nº of times)</i>			
Activo total sobre patrimonio <i>Total assets over equity</i>	6.05	6.88	5.83
Activos ponderados por riesgo sobre patrimonio efectivo <i>Risk-weighted assets over Regulatory Capital</i>	3.90	6.34	6.13
Calidad de la Cartera <i>Loan Portfolio Quality</i>			
Préstamos atrasados sobre préstamos totales <i>Past due loans over total loans</i>	0.0%	2.4%	0.2%
Provisión para préstamos sobre préstamos totales <i>Provisions over past due loans</i>	1.2%	3.0%	2.1%
Provisión para valuación de inversiones sobre inversiones totales (sin inversión en Credicorp) <i>Provision for valuation of investment over total investments (without investment in Credicorp)</i>	0.2%	0.8%	0.5%
Otros Datos <i>Other Information</i>			
Número de acciones, neto (en millones) <i>Number of shares, net (in millions)</i>	40.05	40.05	60.05
Número de empleados <i>Number of employees</i>	54	52	53

1 Promedios calculados tomando el promedio del saldo inicial y saldo final de cada año.

1 Averages determined from the average of the beginning and ending balances in each year.

2 El patrimonio no incluye la ganancia en la inversión en Credicorp.

2 Equity does not include gains on the investment in Credicorp.

3 Los ingresos totales consideran el margen financiero y excluyen provisiones para deterioro de inversiones.

3 Total income includes financial margin and excludes provisions for investments losses.

Principales Resultados

Main Results

Comentario de Mercado

Durante el 2004 la mayoría de activos financieros generaron rendimientos bastante aceptables. Así, en el segundo semestre del año se revirtieron muchas de las pérdidas que se observaron en la primera mitad del año. Las ganancias estuvieron sustentadas por el crecimiento económico global, el control del precio del petróleo y la gradualidad en la elevación de las tasas de interés americanas.

La caída de la pendiente de la curva de la tasa de interés americana en la segunda mitad del año 2004 fue más violenta que lo que se esperaba. Luego de la agresiva elevación de las tasas en EEUU en marzo, la curva de este país se corrigió y las tasas de interés de la parte larga bajaron alcanzando los niveles del 2003. Este comportamiento sustentó los flujos hacia instrumentos de deuda, generando rendimientos bastante atractivos en bonos soberanos americanos y en bonos de grado de inversión. Así, la deuda soberana generó rendimientos positivos a lo largo de toda la curva y la deuda de grado de inversión medida a través del índice de *Goldman Sachs* subió 5.6%. Cabe mencionar que el crecimiento del déficit fiscal y comercial así como las tasas de interés, aún a niveles muy bajos, continuaron ejerciendo presiones sobre el dólar, que en el año se devaluó 3.8% con respecto al euro, y 6.9% con respecto a la libra esterlina.

A medida que el precio del petróleo disminuyó el mercado accionario subió revirtiendo las pérdidas y la incertidumbre que se habían generado en la primera mitad del año, cerrando el S&P 500 el año 2004 con una ganancia del orden de 7.8%.

Market Comment

During 2004, most financial assets generated satisfactory yields. Thus, in the second half of the year, many of the losses recorded in the first half were reverted. Earnings were sustained by global economic growth, oil price control and gradual rise of US interest rates.

The fall in the US treasury yield curve's slope in the second half of the year was more pronounced than expected. After the aggressive rise of US interest rates in March, the US curve was corrected and the long-term interest rates fell back to 2003 levels.

This behavior underpinned the flows to debt instruments, generating attractive yields in US sovereign bonds and investment grade bonds. In this way, US

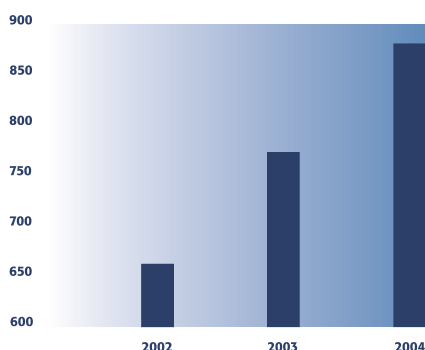
sovereign debt generated positive yields along the whole curve and the investment grade rate, measured through the Goldman Sachs index, rose 5.6%.

An expanding fiscal and trade deficit and interest rates still at very low levels continued putting pressure on the dollar, which devaluated 3.8% along the year against the euro and 6.9% against the sterling pound.

As the oil price decreased, the stock market went up reversing losses and the uncertainty generated in the first half. S&P 500 closed year 2004 with a 7.8% gain.

Within this frame, high yield debt also generated strong gains in 2004. Thus, the Goldman Sachs index, which measures total high yield debt returns, rose 8.9% in 2004.

ASHC - Activos (US\$ MM)
ASHC - Assets (US\$ MM)



Fuente ASHC - EEFF Auditados
Source ASHC - Audited Financial Statements

El crecimiento económico global, el control del precio del petróleo y la gradual elevación de las tasas de interés americana han permitido rendimientos interesantes en la mayoría de activos financieros

The sustained global economic growth, oil price control and gradual rise of US interest rates enabled satisfactory yields on most financial assets

Es en este contexto en que la deuda de alto rendimiento generó también fuertes ganancias en el 2004. Así, el índice de *Goldman Sachs* que mide el retorno total de la deuda de alto rendimiento subió 8.9% en el año 2004.

La tendencia positiva de los mercados se vio reflejada también en los hedge funds, los cuales generaron la rentabilidad del año principalmente durante el cuarto trimestre del 2004. El índice invertible de hedge funds de HFR (promedio simple de las estrategias) cerró el 2004 con una apreciación de 2.7% (antes de comisiones), gracias al crecimiento de 3.4% experimentado en el cuarto trimestre del 2004.

Finalmente, en América Latina, la situación fue similar. Buenos resultados macroeconómicos en la mayor parte de los países de la región, mejoras en las calificaciones de riesgo y el continuo flujo de capitales asignados a la deuda emergente, influyeron positivamente en los últimos trimestres del año, revirtiendo el desempeño del primer semestre del año. En particular el índice LEI, que mide el retorno total de los bonos latinoamericanos, se apreció en 12.44% en el segundo semestre del 2004, después de haber subido apenas en 0.59% en la primera mitad del año, lo que llevó a una rentabilidad anual del orden de 13.80%.

Para el 2005, los mercados empiezan a concentrarse en la evolución de las tasas de interés y la inflación. Las tendencias del déficit fiscal y comercial de EEUU, el alineamiento de las monedas con respecto al dólar, los precios internacionales del petróleo y la demanda global de materias primas también serán factores de importancia.

The positive market trend also showed in hedge funds, which generated the year's profitability mainly during the fourth 2004 quarter. HFR's investible hedge funds index (simple strategy average) closed 2004 with a 2.7% appreciation (before commissions), thanks to the 3.4% growth experienced in the fourth 2004 quarter.

Finally the situation was similar in Latin America. Strong macroeconomics in most regional countries, improved risk rating, and permanent capital flow assigned to emerging debt positively influenced the last quarters of the year and reversed first quarter performance, particularly the LEI index that measures total return of Latin American bonds. In the second half of 2004 they grew

12.44% after having grown just 0.59% in the first half, which accounted for a 13.80% annual profitability.

For 2005, markets started to focus in interest rate and inflation development. USA fiscal and trade deficit trends, alignment of currencies to the dollar, international oil prices and global demand for raw materials are also important factors.

Atlantic Security Holding Corporation obtuvo utilidades por US\$ 19.1 millones, creciendo un 75.2% respecto al 2003

Atlantic Security Holding Corporation obtained US\$ 19.1 million in profits, growing 75.2% compared to 2003

Resultados Financieros

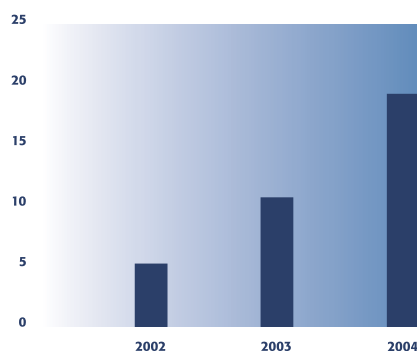
El 2004 Atlantic Security Holding Corporation (ASHC) obtuvo utilidades por US\$ 19.1 millones, creciendo un 75.2% respecto al 2003 y cuadruplicando la utilidad del 2002.

Entre las principales dinámicas que influyeron en estos buenos resultados están fundamentalmente, el crecimiento de 20.5% en los ingresos netos por honorarios y comisiones y en la reducción de 93.1% en los gastos por provisiones netos de reversiones. Estos resultados están en línea con la estrategia de negocios que ha venido implementando ASHC y que consiste en incrementar la participación del negocio de administración de fondos de terceros y en reducir el riesgo de su portafolio propietario. Adicionalmente a los US\$ 19.1 millones de utilidad, ASHC cuenta con ganancias no realizadas de US\$ 9.9 millones.

De esta forma, el retroceso en el margen financiero antes de provisiones y excluyendo dividendos sobre la inversión en Credicorp de 7.9% con respecto al pasado ejercicio se explica, además de la reducción en los *spreads* crediticios (en instrumentos latinoamericanos y de alto rendimiento), por una recomposición del portafolio hacia activos más seguros. Ello implica un menor rendimiento, pero una mayor estabilidad en los resultados.

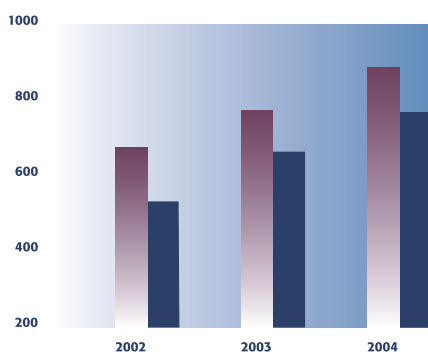
Así, se logró una importante reducción en el riesgo de los activos financieros, lo cual se manifestó en un incremento de la participación de los instrumentos con grado de inversión en el portafolio, que pasó de 5% en el 2000 a 52% en el 2003, y a 55% en el 2004. Esta política de inversiones permitió, además de la fuerte caída en los gastos por provisiones, la reducción del ratio gastos por provisiones sobre el margen financiero (excluyendo dividendos sobre la

ASHC - Utilidades (US\$ MM)
ASHC - Revenues (US\$ MM)



Fuente ASHC - EEFF Auditados
Source ASHC - Audited Financial Statements

ASHC - Activos Propios y de Terceros (US\$ MM)
ASHC - Proprietary Portfolio and Managed Funds (US\$ MM)



Fuente ASHC - EEFF Auditados
Source ASHC - Audited Financial Statements

Financial Results

In 2004, Atlantic Security Holding Corporation (ASHC) obtained profits for US\$ 19.1 million, growing by 75.2% as compared to 2003, and multiplying by four its 2002 profits.

Revenues from net fees and commissions growing 20.5% and the 93.1% reduction in expenses for reversion net provisions are among the main factors behind this outstanding results. These results are in line with the business strategy ASHC has implemented lately, consisting in increasing its share in the third-party funds management business and in reducing risk in its proprietary portfolio. Additionally to the US\$ 19.1 million in profits, ASHC has unrealized profits worth US\$ 9.9 million.

In this way, the 7.9% net reduction in the financial margin before provisions and excluding dividend on investment in Credicorp Ltd. and Affiliate recorded last year is explained, besides the reduction in credit spread (in Latin American and in high-yield instruments), by portfolio restructuring towards safer assets. This implies a lower yield but a greater stability of results.

An important reduction of risk was thus achieved in the risk of financial assets, which resulted in an increase in the share of investment grade instruments in the portfolio, which went from 5% in 2000 to 52% in 2003 and to 55% in 2004. This investment policy allowed, besides a strong fall in expenses for provisions, to reduce expenses for provisions/financial margin

inversión en Credicorp Ltd. y Afiliada), el cual bajó de 44% en el 2000 a 12% en el 2004.

En cuanto al volumen de negocios, los activos productivos (sin considerar la inversión en Credicorp Ltd. y Afiliada) de ASHC se incrementaron en 10%. Esta expansión se debió fundamentalmente a las mayores inversiones y préstamos, los cuales crecieron en 9.37%. De este modo, el crecimiento promedio de los activos productivos en el período 2002-2004 fue de 6.1%.

Paralelamente el crecimiento promedio anual para el mismo periodo de los fondos administrados de terceros fue de 24.3%, crecimiento que se encuentra en línea con el importante aumento de los ingresos por servicios. Este crecimiento se ha obtenido gracias al desarrollo de nuevos productos de inversión, que ofrecen rendimientos superiores a otras alternativas del mercado.

En cuanto a la eficiencia, se han conseguido importantes mejoras en el ratio de gastos operativos sobre ingresos totales, el cual se ha venido reduciendo de 37.9% en el 2002 a 27.6% en el 2004. Esta mejora en la eficiencia operativa de la corporación se basa en la decisión de centrarse en negocios que requieran poca infraestructura y de otorgar mayor énfasis a la contratación externa de procesos. En este sentido, desde inicios del 2003 empezó a operar la corredora de bolsa Credicorp Securities Inc. en la ciudad de Miami, Estados Unidos.

La continua mejora en los resultados de ASHC se tradujo en un crecimiento del ROE, que pasó de 4.8% en el 2002 a 9.8% en el 2003, para cerrar en 14.5% en el 2004. La misma tendencia se registró para el ROA, el cual pasó de 0.8% en el 2002 a 1.5% en el 2003 y a

ratio, which fell from 44% in 2000 to 12% in 2004.

ASHC profitable assets (excluding dividend on investment in Credicorp Ltd. and Affiliate) increased turnout by 10%. This expansion was mainly due to larger investments and loans, which grew by 9.37%. Thus, the proprietary portfolio average growth for 2002-2004 was 6.1%.

At the same time, the average annual growth of managed funds for the same period was 24.3%. This growth is in line with the important growth of revenues from fee based services, which was obtained thanks to the development of new investment products offering higher yields than other market alternatives.

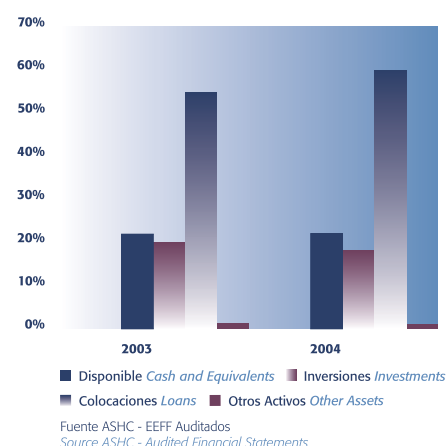
Concerning efficiency, there have been important improvements in the

operational expenditures/total revenue ratio, which reduced from 37.9% in 2002 to 27.6% in 2004. This operational efficiency improvement in the Corporation is based upon the decision of focusing in businesses requiring little infrastructure and stressing outsourcing. In this regard, the Credicorp Securities Inc. stockbroker started operating at the beginning of 2003 in Miami, USA.

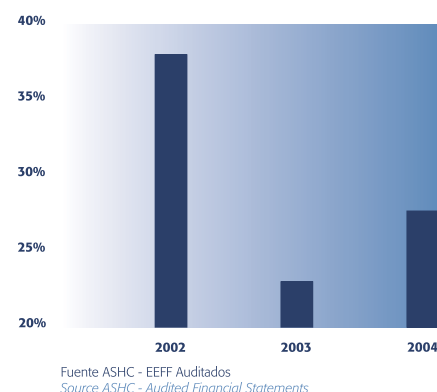
This ongoing improvement in Atlantic Security Holding Corporation results translated into a return over equity growth going from 4.8% in 2002 to 9.8% in 2003, closing at 14.5% in 2004. The same trend was recorded for ROA which went from 0.8% in 2002 to 1.5% in 2003 and to 2.3% in 2004.

In 2005, ASHC will continue with the

ASHC - Estructura del Activo ASHC - Asset Structure



ASHC - Ratio de Eficiencia (%) ASHC - Efficiency Ratio (%)



Atlantic Security Holding Corporation

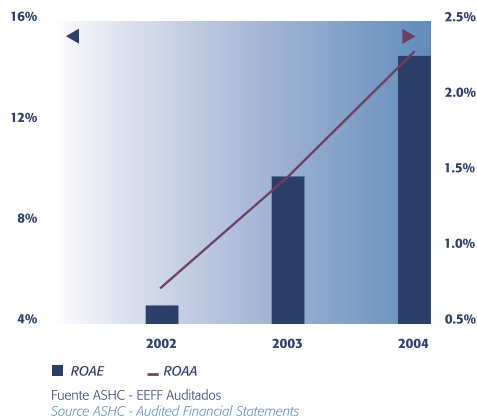
2.3% en el 2004.

Para el 2005, Atlantic Security Holding Corporation continuará con la estrategia de bajo riesgo que ha venido asumiendo en las actividades de intermediación, así como en las demás empresas del grupo. En línea con ese objetivo, esperamos continuar incrementando el monto de los fondos de terceros administrados mediante la creación de productos que ofrezcan adecuado balance entre el riesgo y la rentabilidad para los clientes.

Del mismo modo, para afrontar apropiadamente las futuras dinámicas de las tasas de interés y el incremento de la competencia, confiamos en la capacidad de esta empresa para conseguir mejoras en los niveles de eficiencia, sin que ello conlleve a una disminución en la calidad el servicio.

Finalmente, cabe mencionar que el ASHC tiene como meta fundamental continuar con los esfuerzos del grupo Credicorp relacionados con el cumplimiento de las regulaciones locales e internacionales, principalmente aquellas que tienen por objetivo la prevención de lavado de dinero producto de operaciones ilícitas, incluyendo terrorismo, narcotráfico y corrupción de funcionarios públicos, entre otras. Se espera que, con la implementación de un sistema sofisticado de monitoreo de transacciones sospechosas, estos riesgos se reduzcan de manera considerable, tal como lo establecen dichas regulaciones.

ASHC - Rentabilidad (%)
ASHC - Profitability (%)



low risk strategy it has applied in brokerage, as well as in the other group companies. In line with this objective, we expect to continue increasing the third party managed funds by creating products that offer clients appropriate balance between risk and profitability.

Similarly, to adequately face future changes in interest rates and competition increase, we trust in this company's capacity to achieve greater efficiency without impairing quality of service.

As a priority, ASHC will continue its goal regarding the efforts of Credicorp towards the accomplishment of the local and international regulations, mainly those that inhibit the laundering of money coming from illegal activities, including terrorism, drug dealing and government

corruption. It is expected that those risks will be significantly reduced as it is established by those regulations, with the implementation of a sophisticated system to supervise suspicious transactions.

Directorio y Gerencia

Board of Directors and Management

Directorio		Board of Directors
Dionisio Romero	Presidente	Chairman
Luis Nicolini	Vicepresidente	Vice Chairman
Fernando Fort	Director	Director
Reynaldo Llosa	Director	Director
Fernando Montero	Director	Director
Raimundo Morales	Director	Director
Juan Carlos Verme	Director	Director
Gerencia		Management
Carlos Muñoz	Presidente Ejecutivo	Executive President
Javier Maggiolo	Gerente General	General Manager
Jorge Ponce	Gerente Panamá	Head, Panamá Branch



Pacífico Grupo Asegurador

Principales Indicadores

Financial Highlights

Cifras en millones de Nuevos Soles de diciembre del 2004 *In millions of Nuevos Soles from December 2004*

	2002	2003	2004
Rentabilidad <i>Profitability</i>			
Utilidad neta <i>Net income</i>	38.0	40.3	86.8
Utilidad neta por acción (S/. acción) <i>Net income per share (S/. per share)</i>	1.53	1.67	3.59
Retorno sobre patrimonio promedio ¹ <i>Return on average equity¹</i>	8.7%	10.7%	21.6%
Retorno sobre primas totales <i>Return on total premiums</i>	4.1%	3.8%	7.4%
Ratios Operativos <i>Operating Results</i>			
Resultado técnico <i>Technical results</i>	8.4%	6.7%	9.1%
Siniestralidad neta ganada <i>Net rate of earned claims</i>	57.0%	47.8%	50.6%
Patrimonio / Activo total <i>Equity/Total Assets</i>	23.5%	21.3%	19.8%
Aumento de reservas técnicas <i>Increase of Technical Reserves</i>	18.6%	30.9%	27.8%
Ratio combinado ² <i>Combined ratio²</i>	88.5%	100.0%	96.7%
Sinistros netos/ Primas netas ganadas <i>Net claims / Earned net premiums</i>	63.9%	67.4%	68.2%
Gastos y comisiones / Primas netas ganadas <i>Operating expense/Earned net premiums</i>	24.6%	32.6%	28.5%
Gastos operativos sobre primas netas ganadas <i>Operating costs over earned net premiums</i>	22.7%	22.6%	21.4%
Gastos operativos sobre activos promedio ¹ <i>Operating costs over average assets¹</i>	7.8%	7.1%	7.7%
Balance (fin de periodo) <i>Balance Sheet (end of period)</i>			
Activos <i>Total assets</i>	1,520	1,854	2,063
Inversiones en valores e inmuebles <i>Investment in securities and real estate</i>	1,067	1,364	1,575
Reservas técnicas <i>Technical reserves</i>	957	1,229	1,453
Patrimonio neto <i>Net equity</i>	358	394	409
Otros Datos <i>Other Information</i>			
Número de acciones, neto (en millones) <i>Number of shares, net (in millions)</i>	23.3	23.7	24.2
Número de empleados <i>Number of employees</i>	959	1,088	1,103

¹ Promedios calculados tomando el promedio del saldo inicial y saldo final de cada año.

¹ *Averages determined from the average of the beginning and ending balances in each year.*

² Considera sólo Seguros Generales y Salud.

² *Only considers General and Health Insurance.*

Principales Resultados

Main Results

Comentario de Mercado

Las primas totales del mercado ascendieron a US\$ 808.9 millones, 1.2% mayores a las del año 2003. Las primas correspondientes a los seguros generales decrecieron en un 3.2%, totalizando US\$ 445.2 millones, mientras que las vinculadas a los negocios de Vida, Previsionales y Rentas Vitalicias sumaron US\$ 363.7 millones, incrementándose en un 7.2% respecto al año anterior.

Las primas de automóviles decrecieron en un 3.0%. La falta de renovación del parque automotor y el reducido nivel de importaciones de vehículos no permitió un mayor desarrollo en este riesgo. Los seguros de Accidentes Personales se incrementaron en un 14.2%, apoyados en la contratación de seguros a través de Canales Alternativos.

El crecimiento de 19.8% en las Primas de Cascos Pesqueros se originó en el ajuste de tasas como consecuencia de la siniestralidad que experimentó el ramo en los últimos años y el mayor costo de los contratos de reaseguro.

La siniestralidad neta de Riesgos Generales fue de 55.4%, apenas mayor al 52.4% del año 2003 apoyada en los mejores resultados obtenidos en los seguros de Incendio, Automóviles y Transportes. Las primas retenidas del sistema aumentaron en 0.2% respecto al año anterior.

El Índice de Resultado Técnico promedio del mercado disminuyó a 3.4% en el presente año. Los márgenes se han mantenido ajustados, influenciados en parte por las altas reservas obligatorias en los seguros de Rentas Vitalicias.

El Índice de Gastos Generales sobre Primas Netas del sistema, considerando seguros

Market Comment

Total market premiums reached US\$ 808.9 million, 1.2% higher than those in 2003. The premiums corresponding to property and security insurance decreased by 3.2% totaling US\$ 445.2 million, while Life Insurance, Pension Funds and Life Annuities added up to US\$ 363.7 million, increasing by 7.2% as compared to the former year.

Car premiums decreased by 3.0%. Lack of car fleet renewal and reduced vehicle imports did not permit much development in this field. Personal Accidents insurance increased by 14.2% due to insurance contracting through Alternative Channels.

Rate adjustment triggered the 19.8% growth in the Hull Premiums as a consequence of the claim rate, which the

industry experienced lately and of the higher cost of reinsurance contracts.

The net claim rate of Property and Security was 55.4%, slightly higher than the 52.4% of 2003 due to better results on Fire, Car and Transportation Insurance during the year. The system's retained premiums increased 0.2% as compared to the former year.

The Technical Results Index average decreased 3.4% this year. The margins have kept adjusted, partly due to the high mandatory reserves in the Life Annuity insurance.

The system's General Expenses / Net Premium index, including Property & Security and Life, decreased from 17.0% to 16.8%. In consolidated terms, Pacífico recorded a 15.8% ratio.

Nuestro Grupo Asegurador alcanzó en conjunto una facturación de primas y aportes de US\$ 357.5 millones que representaron un crecimiento de 11,7% respecto al 2003

Our group, including Pacífico Seguros, Pacífico Vida and Pacífico Salud EPS, jointly reached US\$ 357.5 million billing from premiums and contributions, which accounted for 11.7% growth as compared to 2003

generales y de vida, disminuyó de 17.0% a 16.8%. Pacífico en términos consolidados registró un ratio de 15.8%.

Resultados Financieros

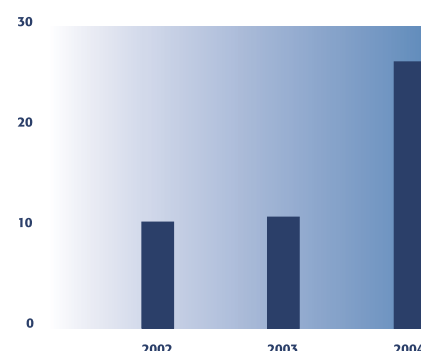
El Pacífico Grupo Asegurador (PGA) centra sus actividades en tres áreas de negocio. El mercado de seguros generales es atendido a través de Pacífico Seguros, el mercado de seguros de vida y seguros previsionales a través de Pacífico Vida, y el mercado de seguros de salud a través de Pacífico Salud EPS.

Al 31 de diciembre del 2004, los activos consolidados ascendieron a S/. 2,063 millones, 11.3% mayores al año anterior. Las inversiones en valores e inmuebles crecieron en 14.3%, totalizando S/. 1,575 millones. El valor de mercado del portafolio invertido en acciones que cotizan en la Bolsa de Valores fue de S/. 254.3 millones, superior en 24.1% a su valor en libros.

Nuestro Grupo Asegurador, que agrupa a Pacífico Seguros, Pacífico Vida y Pacífico Salud EPS, alcanzó en conjunto una facturación de primas y aportes de US\$ 357.5 millones, que representaron un crecimiento de 11.7% respecto al año 2003.

La siniestralidad neta de nuestra cartera fue de 50.6%, repitiendo los positivos resultados obtenidos en el año 2003. La aplicación de criterios selectivos de suscripción y el permanente análisis de los riesgos asumidos han sido fundamentales para alcanzar este favorable resultado, considerando la prioridad que tiene en nuestra gestión la rentabilización

PGA - Utilidades (US\$ MM)
PGA - Revenues (US\$ MM)



Fuente PGA - EEFF Auditados
Source PGA - Audited Financial Statements

Financial Results

Pacífico Grupo Asegurador (PGA) focuses in three business areas. The Property & Security insurance market is served through Pacífico Seguros, the life insurance and pension funds through Pacífico Vida and the health insurance market through Pacífico Salud EPS.

As of December 31 2004, Consolidated Assets reached S/. 2,063 million, or 11.3% more than the year before. Investments on Securities and Real Estate grew by 14.3% totaling S/. 1,575 million. The market value of the portfolio invested in stock listed in the Stock Market was S/. 254.3 million, higher by 24.1% than its book value.

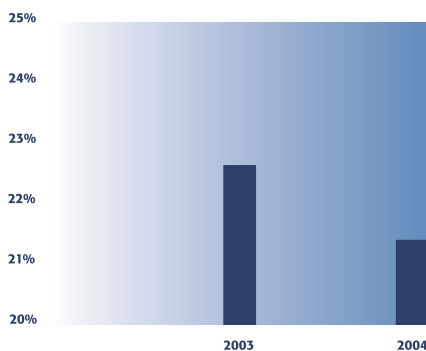
Our group, including Pacífico Seguros, Pacífico Vida and Pacífico Salud

EPS, jointly reached US\$ 357.5 million billing from premiums and contributions, which accounted for 11.7% growth as compared to 2003.

Our portfolio's net claim rate was 50.6%, repeating the positive results from 2003. The application of selective underwriting criteria and the permanent analysis of assumed risks have been fundamental to reach this favorable result considering its priority in our management of operation profitability.

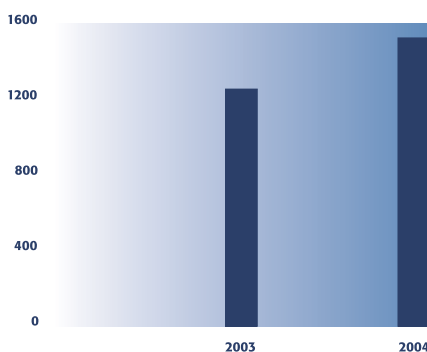
We must underscore, however, that the still high claim rate index on fishing boats and the high dishonesty rate reflect insufficiency in the premiums to guarantee balance in the mid and long term results.

PGA - Gastos Operativos / Primas Netas (%)
PGA - Operating Expenses / Net Premiums (%)



Fuente PGA - EEFF Auditados
 Source PGA - Audited Financial Statements

PGA - Reservas Técnicas (\$/. MM)
PGA - Technical Reserves (\$/. MM)



Fuente PGA - EEFF Auditados
 Source PGA - Audited Financial Statements

de nuestras operaciones. Sin embargo, debemos destacar que los aún elevados índices de siniestralidad, obtenidos en los riesgos de cascos pesqueros y de deshonestidad, muestran que las primas son insuficientes para garantizar el equilibrio de los resultados en el mediano y largo plazo.

Durante el 2004, PGA en su contabilidad local obtuvo una utilidad neta consolidada de S/. 86.8 millones, la cual representó un incremento de 115.5% debido principalmente a la venta a ASHC de acciones de Credicorp, que PGA mantenía como parte de su cartera de inversiones. Sin esta operación, la utilidad consolidada disminuiría respecto al 2003 debido principalmente a los mayores gastos de fusión de Novasalud EPS.

La inversión realizada en la adquisición de Novasalud EPS fue íntegramente absorbida en los resultados del ejercicio teniendo en consideración el valor patrimonial de la empresa. Dadas las condiciones del contrato que se suscribió con los anteriores accionistas de la empresa, los temas que son materia de ajuste de precio sobre los cuales no se ha llegado a un entendimiento final, serán objeto de un proceso arbitral que a la fecha de redacción de esta Memoria ya ha sido planteado.

Los gastos administrativos, sin considerar provisiones, representaron el 21.6% de las primas netas ganadas, mejorando el indicador de 23.1% obtenido en el año 2003.

La imagen de marca de las empresas de Pacífico Grupo Asegurador mantuvo este año su liderazgo y reconocimiento en el mercado en base a la cultura de calidad organizacional, que es percibida como una señal de confianza y de diferenciación por parte de nuestros

During 2004, PGA obtained in its local balance a S/. 86.8 million consolidated net profit, which accounted for a 115.5% increase, mainly due to the sale by ASHC of Credicorp shares that PGA kept as part of its investment portfolio. Notwithstanding this operation, consolidated profitability decreased as compared to 2003, mainly due to the higher merging expenses of Novasalud EPS.

Investments made to acquire Novasalud EPS were entirely absorbed in the year's results, considering the company's net worth. Given the conditions of the contract signed with the former company shareholders, the price issues to be adjusted, which are still pending, will be decided by arbitration as had already been

proposed on the date of the draft herein.

Administrative expenses before provisions accounted for 21.6% of the earned net premiums, improving the 23.1% ratio in 2003.

This year, the brand image of the Pacífico Grupo Asegurador companies went on leading the market and being acknowledged for its organizational quality culture, which is our client's perception as trust and differentiation. The timely and demanding follow-up by different management areas of the strategic objectives defined by our company in the different market segments have been essential to attain these results.

As for our investment policy, the current diversification of our portfolio allows us to have a better match of terms

En el 2004, Pacífico Seguros consolidó una utilidad de S/. 86.8 millones

In 2004, Pacífico Seguros consolidated profits for S/. 86.8 million

clientes. El seguimiento oportuno y exigente, por parte de las diferentes gerencias de la organización, de los objetivos estratégicos definidos por nuestra compañía en los diferentes segmentos de mercado ha sido determinante para lograr los resultados obtenidos.

En cuanto a nuestra política de inversiones, la actual diversificación de nuestro portafolio nos permite contar con un mejor calce tanto en plazos como en monedas con las características de los pasivos de la Compañía, vinculados principalmente con las obligaciones con nuestros asegurados. La rentabilidad obtenida durante el año fue positiva considerando la evolución de las tasas de interés en los últimos años y la apreciación del valor de cotización en bolsa de nuestras inversiones en acciones.

De acuerdo a lo que establece el Reglamento de Clasificación, Valorización y Provisión de las Inversiones Financieras de las empresas de seguros, nuestra inversión en subsidiarias y las inversiones permanentes se han valorizado por el método de valorización patrimonial. Los resultados obtenidos por Pacífico Vida, Pacífico Salud, netas del ajuste patrimonial originado por la compra de Novasalud EPS, permitieron consolidar en Pacífico Seguros una utilidad de S/. 6.8 millones.

Los resultados de la Clasificación de Riesgo de nuestra compañía bajo el esquema establecido por la Superintendencia de Banca y Seguros se mantuvieron en la primera categoría de riesgo, en este sentido tanto Apoyo Clasificadora de Riesgo como PCR Credit Rating confirmaron a Pacífico Seguros la categoría "A".

and currencies with the Company's liability characteristics, mainly related with liabilities towards our insured clients. Profitability was good this year considering the recent interest rates and appreciation of the stock quotation value of our investments on shares.

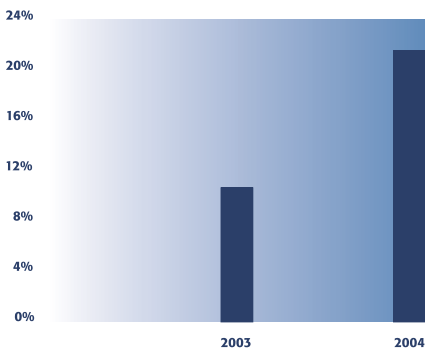
As per the Financial Investments Classification, Valuation and Provision Regulations for insurance companies, our investments on subsidiaries and our ongoing investments have been valued by the equity valuation method.

The results obtained by Pacífico Vida, Pacífico Salud, notwithstanding the equity adjustment due to the purchase of Novasalud EPS, permitted to consolidate a S/. 6.8 million profit in Pacífico Seguros.

Our company's Risk Rating fell within

the top range of Banking and Insurance Superintendence standards. In this regard, both Apoyo Clasificadora de Riesgo and PCR Credit Rating confirmed the "A" score for Pacífico Seguros.

PGA - ROE (%)
PGA - ROE (%)



Fuente PGA - EEFF Auditados
Source PGA - Audited Financial Statements

**La fusión de Pacífico Seguros con Novasalud
EPS, en marzo del 2004, nos convirtió en
líderes en el mercado de la Seguridad Social
Privada**

*The Pacífico Seguros/Novasalud EPS merger in
March 2004 turned us into leaders in the Private
Social Security market*

Pacífico Seguros

Las Primas Totales en el año 2004 ascendieron a US\$ 168.7 millones, 3.3% menores a las registradas en el año 2003. La reducción de primas observada en nuestro mercado de seguros, principalmente en las Pólizas de Incendio, Lucro Cesante, Ramos Técnicos, explica la caída en los volúmenes totales. En el segmento de Medianas Empresas y Seguros Personales, crecimos en un 4.0 y 8.9% respectivamente. Nuestra participación de mercado en Seguros Generales pasó de 32.6% en el 2003 a 33.4% en el 2004.

Las primas netas ganadas sumaron US\$ 105.4 millones, creciendo en un 18.7% respecto al año anterior, incidiendo principalmente en ello la mayor retención que nuestra Compañía tiene en el riesgo de Incendio a consecuencia de los Contratos en Exceso de Pérdida que suscribimos desde el mes de julio del 2003.

Pacífico Seguros obtuvo en el año 2004 una utilidad neta de S/. 86.8 millones, equivalente al 25.1% de las primas netas ganadas, que significaron un rendimiento sobre el capital de 34.2%. La utilidad técnica sobre primas fue de 15.4%, permitiendo cubrir satisfactoriamente los gastos operativos.

Los ingresos financieros incluyen la ganancia de capital de S/. 75.0 millones obtenida por la venta de las acciones que nuestra Compañía poseía en Credicorp, lo que permitió destinar parte de los recursos al pago de dividendos sobre el saldo de las utilidades retenidas que manteníamos al 31 de diciembre del 2003, lo que resultó posible considerando que nuestra Compañía cuenta con un patrimonio de solvencia que excede

Pacífico Seguros

Total premiums in 2004 reached US\$ 168.7 million, 3.3% less than in 2003. Premium reduction in the insurance market, mainly Fire, Lost Profit, and Technical Policies, explains the fall in total volumes. In the Medium Companies and Personal Insurance segments, we grew by 4.0 and 8.9% respectively. Our market share in Property & Security went from 32.6% in 2003 to 33.4% in 2004.

Earned net premiums added up to US\$ 105.4 million or 18.7% more than the former year, an influential factor being the greater retention of fire risk our company has due to the Contracts on Loss Excess we have underwritten since July 2003.

In 2004, Pacífico Seguros got an

S/. 86.8 million net profit or 25.1% of the earned net premiums, which meant a 34.2% yield over capital. The Technical Profit on premiums was 15.4%, which allowed for satisfactory coverage of operational expenses.

Financial revenues include capital earnings of S/. 75.0 million obtained by the sale of shares our Company had in Credicorp. This allowed using part of the resources to pay dividends on the retained profit balance we had as of December 31 2003, which was possible because our Company is more than sufficiently solvent to comply with our activity's requirements.

Pacífico Vida

*It equally complied with the
foreseen objectives thanks to the*

ampliamente los requerimientos de nuestra actividad.

Pacífico Vida

Cumplió igualmente con los objetivos establecidos, gracias al desarrollo de los Seguros de Vida que son canalizados a través de nuestros Asesores de Venta y a la dinámica que se dio a lo largo del año a las Rentas Vitalicias, alcanzándose un volumen de primas de US\$ 113.9 millones, que representa un 10.1% de crecimiento respecto al año 2003 y a una cuota de mercado del 26.7%.

Pacífico Vida tuvo igualmente resultados satisfactorios, alcanzando una utilidad neta de S/. 20.8 millones, habiéndose constituido nuevas reservas por S/. 249 millones, a consecuencia del crecimiento en Rentas Vitalicias.

Pacífico Salud EPS

Registró en el año una siniestralidad de 85%, mejorando respecto al 90% obtenido en el año 2003. Las sinergias con Pacífico Seguros contribuyeron igualmente a que se logre en el año una Utilidad Operativa de S/. 8.8 millones, que después de impuestos ascendió a S/. 3.8 millones, permitiendo de esta forma aumentar el Patrimonio Neto de la Compañía a S/. 19.9 millones. El Impuesto a la Renta del año es elevado porque incorpora la pérdida del impuesto diferido que se mantenía antes de adquirirse Novasalud EPS en base a las normas tributarias vigentes.

En agosto del 2004 se finalizó la absorción de Novasalud EPS, empresa que se

development of Life Insurance, channeled through our Sales Advisors, and to Life Annuities dynamism. It reached US\$ 113.9 million in premiums, which accounts for an 10.1% growth as compared to 2003 and a 26.7% market share.

Pacífico Vida also had satisfactory results and reached S/. 20.8 million net profit. It made up new reserves for S/. 249 million, as a consequence of growth in Life Annuities.

Pacífico Salud EPS

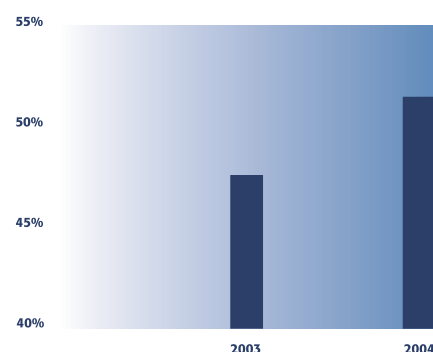
It recorded an 85% claim rate during the year, an improvement as compared to 90% in 2003. Synergies with Pacífico Seguros permitted an operational profit of S/. 8.8 million, attaining S/. 3.8

million after taxes.

In this way, the Company's Net Worth increased to S/. 19.9 million. The year's Income Tax is high because it includes the loss of deferred taxes before Novasalud EPS was acquired, in compliance with current tax regulations then in effect.

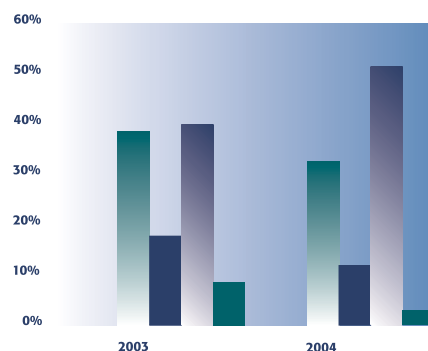
Novasalud EPS, acquired in March 2004 for US\$ 6.5 million, was fully absorbed by August 2004. This explains the increase recorded in premiums and contributions, in claims and services and in overhead. The latter was affected by extraordinary disbursements due to the merger that reached S/. 5.4 million (US\$ 1.6 million). These extraordinary expenses were concentrated in severance payment for personnel downsizing.

PGA - Siniestralidad Neta (%)
PGA - Net Rate of Claims (%)



Fuente PGA - EEFF Auditados
Source PGA - Audited Financial Statements

PGA - Estructura de Primas Netas Ganadas (%)
PGA - Net Premiums Structure (%)



Fuente PGA - EEFF Auditados Source PGA - Audited Financial Statements

Los esfuerzos durante el 2004 para consolidar la cartera de negocios ha permitido mejorar la calidad de los productos y servicios, brindando mayor satisfacción a los clientes

Efforts in 2004 to consolidate our business portfolio has enabled to broaden our services and increase our clients satisfaction levels

adquirió en marzo del 2004 por US\$ 6.5 millones. Esto explica el incremento observado en los conceptos de primas y aportes, siniestros y prestaciones, y gastos generales. Los gastos generales se vieron afectados por desembolsos extraordinarios realizados por la fusión, que alcanzaron la suma de S/. 5.4 millones (US\$ 1.6 millones). Estos gastos extraordinarios estuvieron concentrados en gastos producto de los retiros de personal.

La adquisición de Novasalud EPS, empresa que lideraba, en volúmenes de operación, el mercado de Entidades Prestadoras de Salud, nos ha permitido liderar el mercado de la Seguridad Social Privada, lográndose en el año ingresos de aportes por US\$ 55.4 millones, que significaron un crecimiento de 121% respecto al año 2003. El proceso de fusión se llevó a cabo con éxito teniendo en consideración los significativos ahorros y economías de escala obtenidos, apoyados en nuestro modelo organizacional. Nuestro objetivo de reducción de costos en las prestaciones de salud permitió equilibrar los flujos operativos del negocio y desarrollar una oferta más amplia para la atención de nuestros clientes, buscando así consolidar una red de servicios que sea reconocida por su calidad a partir del compromiso que asumimos con nuestros afiliados.

Los esfuerzos realizados durante el año 2004 para consolidar la cartera de negocios incorporada nos ha permitido ampliar los planes de salud ofrecidos a nuestros clientes, y efectuar los ajustes que técnicamente eran necesarios, lo que se ha logrado gracias a la calidad en la oferta de servicios que ponemos a disposición de nuestros afiliados y a la satisfacción de estos.

The acquisition of Novasalud EPS, a company that led the Health Care Providers Organizations market by volume of operations, has turned us into the leaders of the Private Social Security (Health) market.

Revenues worth US\$ 55.4 million along the year meant 121% growth compared to 2003. The merger took place successfully, considering the significant savings and economies of scale obtained in the organization.

Our objective of reducing healthcare service costs allowed to balance operational flows and develop a broader array of products for our clients, while consolidating a service network acknowledged for its quality in compliance with our commitment to

our affiliates.

Efforts in 2004 to consolidate the incorporated business portfolio have allowed us to broaden the healthcare plans proposed to our clients and make technically necessary adjustments. This was possible due to the array of services offered to our affiliates and to their recognized satisfaction.

Directorio y Gerencia

Board of Directors and Management

Directorio		Board of Directors
Calixto Romero	Presidente	Chairman
Dionisio Romero S.	Vicepresidente	Vice Chairman
Maximiano Lemaitre	Director	Director
Reynaldo Llosa	Director	Director
José Miguel Morales	Director	Director
Luis Nicolini	Director	Director
José Onrubia	Director	Director
Carlos Palacios	Director	Director
Juan Francisco Raffo	Director	Director
Arturo Woodman	Director	Director
Ricardo Rizo Patrón	Director	Director
Dionisio Romero P.	Director	Director
Eduardo Hochschild	Director	Director
	Gerencia	Management
Arturo Rodrigo	Gerente General	General Manager