

Ecuador
Calificación Global

Grupo Financiero Diners Club del Ecuador S.A.S.F.

Calificación Global

2013	2014	mar-15
AAA-	AAA-	AAA-

Perspectiva: Estable

Definición de la calificación:

“La situación de la institución financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización”.

Resumen Financiero

En USD Millones	mar-14	mar-15
Activos	1,486.0	1,563.5
Patrimonio	240.1	249.4
Resultados	10.0	11.1
ROE (%)	17.0%	17.6%
ROA (%)	2.7%	2.8%

Fuente: Estados Financieros Consolidados

Analistas:

Sebastián Baus
(5932) 292 2426; Ext. 104
sbaus@bwratings.com

Ana Zurita
(5932) 226 9767; Ext. 113
azurita@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

Calificación Local. La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.

Posicionamiento e imagen robusta. DCE es la sociedad financiera más grande del país y conserva su posición de líder en el mercado por volumen de facturación y adquirencia. Diners mantiene la exclusividad de sus marcas, cuya franquicia está bien posicionada en el mercado local y su presencia se respalda en su red comercial y en las alianzas estratégicas establecidas.

Buen desempeño financiero. Los indicadores de rentabilidad del GF DCE continúan siendo sólidos y competitivos frente al sistema bancario privado. La optimización de gastos operativos está influyendo positivamente en la rentabilidad operativa del Grupo como la coyuntura actual lo requiere frente a la perspectiva de un crecimiento limitado en facturación para el año 2015.

Sólidos niveles de solvencia. La institución conserva una estructura patrimonial fuerte que respalda riesgos potenciales y permite afrontar deterioros no previstos del activo. El soporte del accionista se mantiene.

Mayores presiones en la liquidez. Las coberturas de liquidez tienden a presionarse en el largo plazo con mayor aceleración en DCE frente al sistema. No obstante, la posición del Grupo se respalda en la rotación de corto plazo de la cartera y un apropiado calce de plazos entre activos y pasivos. El fondeo continúa siendo concentrado en comparación a otras instituciones del sistema financiero por la estructura misma de captación a plazo.

Deterioro en la calidad de activos. El énfasis en la gestión de cobro y un crecimiento más cauto de la cartera está permitiendo que la morosidad compare mejor en el período, sin embargo la morosidad en consumo ha sido históricamente superior a los promedios del sistema bancario privado. Esta morosidad contrastada con una mayor proporción de castigos, aceleración en reestructuraciones de crédito y menores coberturas mediante provisiones, ubican al Grupo en una posición menos conservadora frente al sistema.

Perspectiva de la Calificación. La perspectiva de calificación se mantiene estable por el momento y en relación al comportamiento del sistema, sin embargo, considerando la coyuntura del entorno operativo y especialmente las restricciones de liquidez en la economía y por tanto en el sistema, esta perspectiva podría cambiar negativamente dependiendo del impacto de estos factores particularmente en la institución. La perspectiva también podría cambiar si al materializarse los cambios normativos del nuevo Código se modificara la posición de riesgo del GF DCE y de Diners de manera individual.

Títulos de deuda. La sociedad financiera mantiene en circulación una emisión de papel comercial y una titularización de flujos en el mercado de valores ecuatoriano. El detalle y principales características de los títulos se encuentran en la sección “Presencia Bursátil” de este informe.

Hechos Relevantes del Grupo Financiero

El Código Orgánico Monetario y Financiero establece que las sociedades financieras, entre las que se encuentra Diners Club del Ecuador S.A.S.F. (DCE) deben optar por convertirse en bancos múltiples o bancos especializados, fusionarse con otras instituciones financieras, o liquidarse. Adicionalmente, se establece que un grupo financiero no podrá estar integrado por más de un banco nacional ni por más de una sociedad de servicios financieros o de servicios auxiliares del sistema financiero dedicados a la misma actividad.

DCE deberá obtener una nueva autorización de funcionamiento en un plazo de 18 meses a partir de la vigencia del referido Código, es decir hasta marzo-2016. La Superintendencia de Bancos, en acuerdo con la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, podrá ampliar el plazo hasta por dieciocho meses más, por una sola vez, por razones debidamente justificadas.

De acuerdo a lo contemplado en el nuevo Código, Interdin S.A. Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito, también deberá modificar su estructura jurídica, pudiendo convertirse en una institución de servicios financieros o entidad de servicios auxiliares del sistema financiero. Actualmente Interdin es la única institución que permanece en el mercado como Emisora y Administradora de tarjetas de crédito, pues su principal competidor, Pacificard, concluyó en octubre del 2014 el proceso de fusión por absorción con el Banco del Pacífico.

BWR considera que tanto DCE, como su subsidiaria Interdin S.A., conservan una posición financiera sólida y sostenible en el tiempo, bajo parámetros previsibles y en un escenario donde se mantengan circunstancias similares a las actuales. Por las características de ambos negocios y su posicionamiento en el mercado, estimamos altamente probable la continuidad de DCE y de Interdin como empresas en marcha.

Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadoradora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores claves: Ambiente operativo, Perfil de la institución, Administración, Apetito de riesgo y el Perfil financiero.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del sistema financiero, de la industria, y del comercio en general.

Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

Para el año 2015, se prevé un escenario de liquidez contraída que afectará al sistema financiero y a la mayor parte de los segmentos que mueven la economía del país como consecuencia de la caída de los precios del petróleo. Actualmente el precio del crudo ecuatoriano oscila alrededor de los USD50.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria con un déficit de 4.9% del PIB y un precio del barril de crudo de USD79.7, lo que supera en más de USD20 el precio estimado del crudo en el mercado de futuros. El déficit fiscal se amplía a 6.2% del PIB. A pesar de que el gobierno se ha esforzado por conseguir financiamiento externo para cubrir parte de este déficit presupuestario, no queda claro ni el monto ni las condiciones del financiamiento conseguido.

Las alternativas adicionales según lo expuesto por el gobierno giran alrededor de mantener o reducir modestamente el gasto corriente y/o reducir las inversiones de capital. La reducción de estos rubros tendrá un impacto negativo importante en todos los sectores económicos.

Para compensar la balanza comercial y sostener en lo posible el gasto e inversión públicos, la estrategia del gobierno apunta a aumentar la recaudación tributaria e incrementar deuda de forma acelerada. La reducción de subsidios tendría un costo político alto que creíamos que el gobierno no estaría dispuesto a asumir al menos por el momento.



Adicionalmente el escenario operativo del país se complica para la industria nacional, por la apreciación del dólar que implica pérdida de competitividad en las exportaciones y productos importados más baratos. Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno ha implementado cupos y un sistema de salvaguardia de balanza de pagos para encarecer dichos productos.

La nueva salvaguardia, contemplada por la OMC y aceptada por el período de 15 meses, se aplicará a todos los productos que no se consideren indispensables es decir a casi todos los productos de consumo, a las materias primas y productos no terminados especialmente aquellos que compitan con los nacionales y a los bienes de capital cuya importación pueda ser pospuesta por un año. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas tengan en cada industria y en cada empresa.

De lo dicho se concluye que habrá un incremento generalizado de precios tanto en productos importados como en aquellos de producción nacional, lo que junto con la apreciación del dólar afectará negativamente la competitividad de nuestros productos.

Si los precios del petróleo no se recuperan y el dólar se mantiene fuerte frente a otras monedas, el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirá siendo un reto para el gobierno, tomando en cuenta que la salvaguardia es una medida temporal de quince meses.

Los resultados del Banco Central del Ecuador para el 2014, muestran que el PIB anual creció en 3.8%, lo que implica una desaceleración frente a periodos anteriores. La nueva estimación del Banco Central es que el PIB para el 2015 aumente en 1.9%. Otros analistas estiman que este crecimiento estará por debajo del 1.7%, lo cual parecería ser optimista en vista de las circunstancias.

El crecimiento del 2014, se apoyó principalmente en un importante aumento de las exportaciones y una sostenida actividad en el consumo de hogares. El consumo de los hogares podría verse restringido en este año por la contracción del gasto y de las inversiones por parte del Gobierno, lo cual ha constituido el motor de dicho consumo y de la economía en general durante los años anteriores.

La balanza comercial a diciembre del 2014 mostró un déficit menor que la del 2013. La desaceleración del crecimiento de importaciones, influenciado por las medidas de restricción implementadas el año pasado, y el crecimiento de exportaciones, dado principalmente por el aumento internacional del precio del camarón, apoyaron la tendencia positiva anual de la balanza comercial.

Comparando las cifras de enero 2014 y enero 2015, se observa que el déficit de la balanza comercial más que se duplica como consecuencia de la caída de las exportaciones petroleras y a pesar de la reducción de las importaciones.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección "Reportes Especiales".

Marco Regulatorio

BWR considera que la aprobación del **Código Monetario Financiero** significará que en el mediano plazo existan modificaciones importantes a la estructura del sistema financiero ecuatoriano. El impacto real de muchos de los cambios se estima no será evidenciado en el corto plazo, debido al tiempo que tomará la creación de normativa secundaria que determine la parte operativa de los cambios expuesto en el Código.

La definición final de la normativa secundaria puede cambiar radicalmente la percepción de riesgo del sistema financiero y de la economía. Mientras más tiempo demore la transición entre la normativa actual hacia el nuevo Código, potencialmente podría aumentar la percepción del riesgo sistémico.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios artículos. Por otra parte, la **discrecionalidad** y **subjetividad** que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el sistema financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que pueden ser tomadas según una visión **técnica** o **política**. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control que defina la Junta será **vía punitiva** o **vía incentivos**.

En conclusión, el riesgo que se genere en el Sistema Financiero y la economía ecuatoriana dependerá de las decisiones que a futuro la Junta pueda tomar. El riesgo fundamental sería la inseguridad jurídica por la capacidad de cambiar

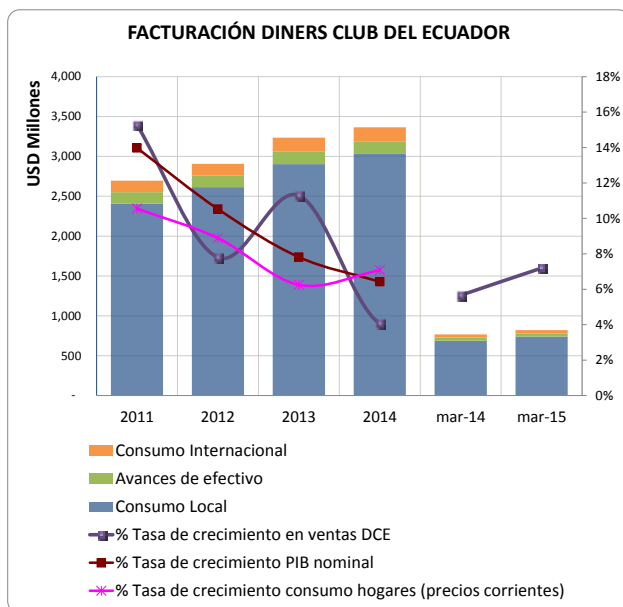
las reglas del juego en cualquier momento.

Por el momento se observa que las presiones de liquidez se mantendrán y que el apetito de fondos y de control del Gobierno continuará. Lo dicho se fundamenta en las nuevas resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera en cuanto al direccionamiento de crédito, programa de inversión de excedentes de liquidez, gestión del Dinero Electrónico, segmentación de la cartera de crédito, entre otras.

En general las nuevas normas limitan la capacidad de gestión técnica y estratégica de las instituciones del Sistema Financiero lo cual pone en riesgo el manejo de la liquidez, su capacidad de generación y por lo tanto su capacidad de fortalecerse patrimonialmente. Por otro lado, los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección "Reportes Especiales".

Perfil de la Institución



Fuente: Diners Club del Ecuador.
Elaboración: BWR.

Diners Club del Ecuador S.A.S.F. (DCE) es una sociedad financiera ecuatoriana que satisface la demanda de crédito de consumo mediante la colocación de tarjetas de crédito emitidas bajo la franquicia "The Diners Club International Ltd.", con quien mantiene un convenio de exclusividad y uso de marca.

El crecimiento de la facturación de DCE y de Interdin S.A. tiene correlación directa con el comportamiento de la economía nacional y en particular con el consumo de los hogares. El entorno de menor crecimiento macroeconómico, sumado a varias regulaciones aplicadas al sistema financiero desde el año 2012, ha influenciado la desaceleración de las ventas del Grupo.

La facturación de DCE en el 2014 tuvo un crecimiento real de 4.07%, cuando el presupuesto lo estimó en 9.23%, comportamiento que obedeció a la decisión de la Administración de crecer de manera más conservadora en los consumos con tarjeta Diners, tanto en el mercado local como internacional.

La facturación a mar-2015 está creciendo a un ritmo interanual del 7.2%, crecimiento que obedece a una reacción coyuntural del mercado que anticipó sus ventas frente a la aplicación de salvaguardas a bienes importados. El presupuesto contempla un crecimiento restringido en ventas, de 1.05% al finalizar el año 2015, escenario conservador en vista de una menor liquidez en el sistema, un entorno macroeconómico adverso y un consumo de hogares limitado.

La mayor parte de la facturación del Grupo proviene de los consumos de los tarjetahabientes en el mercado local, los mismos que representan el 92.3% de las ventas totales a mar-2015. Cabe indicar que Interdin contribuye a dinamizar las ventas del Grupo en mercados del exterior.

Posicionamiento e imagen

DCE es una empresa con una trayectoria de 46 años en el negocio de tarjetas de crédito. La experiencia que ha adquirido en el transcurso de los años le ha permitido posicionarse como la sociedad financiera más grande del país, medida tanto por su volumen de activos como por su red comercial.

DCE continúa liderando el mercado con el 81.57% de participación sobre los activos netos del sistema de sociedades financieras a mar-2015, aunque ese porcentaje se redujo respecto al trimestre anterior (83.65% a dic-2014) debido a sus menores colocaciones de cartera en este trimestre. Influye también el ingreso de Vision Fund al sistema, un nuevo integrante que ocupa el cuarto lugar en activos, de un mercado conformado por diez instituciones en total.

DCE tiene una red comercial compuesta por 39,760 establecimientos afiliados y 44,468 dispositivos electrónicos POS¹. La sociedad financiera se apoya

¹ POS: Points of sale - Puntos de venta.

en el servicio de cajeros automáticos de la red de Banco Pichincha y Banred, que es la más extensa a nivel nacional. A la fecha de análisis DCE atiende a 449 mil clientes y como Grupo, es decir incluyendo a Interdin y a su producto Discover a 585 mil clientes.

En el mercado de emisión de tarjetas de crédito, la principal competencia de DCE son las tarjetas Visa, Mastercard y American Express, emitidas por 14 bancos privados. Las marcas Diners, American Express y Alía (Cuota Fácil) tienen definido un único adquirente en el país, las otras dos marcas: Visa y Mastercard, dividen el negocio entre los diferentes emisores.

Diners Club del Ecuador ha liderado el mercado de tarjetas de crédito por su volumen de facturación, seguido por Banco Pacífico mediante la tarjeta Pacificard, Banco Pichincha y Banco Guayaquil. No tenemos acceso a estadísticas actualizadas del sistema en cuanto a volumen de facturación por emisor, sin embargo estas 4 instituciones financieras han abarcado generalmente alrededor del 80% de la demanda total del mercado.

DCE mantiene la exclusividad de sus marcas, cuya franquicia está bien posicionada en el mercado local y es pionero en el negocio de adquirencia. El posicionamiento en esta rama está ligado a la presencia de las marcas y del emisor, la cobertura de la red en función de la cantidad de puntos comerciales con dispositivos electrónicos habilitados para el cobro con tarjetas y en general, a los convenios que se establezcan con locales comerciales. El sistema financiero en general se encuentra en un mercado regulado y cada vez más competitivo.

Por otro lado, el Grupo Financiero logra atender parte del nicho de mercado de su competencia a través de Interdin, emisor autorizado para operar bajo la marca Visa. El vínculo comercial con su subsidiaria permite que el Grupo incursione también en el negocio de procesamiento, en el que Interdin ocupa el segundo lugar del mercado, de tres participantes en total.

A esto se suma la comercialización mediante la tarjeta Discover, producto que facilita el acceso a nichos de mercado más amplios que el tradicionalmente atendido por DCE y que al igual que Visa Interdin cuenta con todos los tipos de crédito: corriente, diferido y rotativo.

Debido a su posición y tamaño, a lo largo de este estudio se comparará el desempeño del Grupo Financiero Diners Club S.A.S.F. y de la sociedad financiera Diners Club del Ecuador S.A.S.F., con el promedio del sistema de bancos privados y no con

el promedio de sociedades financieras.

Modelo de negocios

Cartera Bruta Grupo Financiero DCE				
(Expresado en USD Miles)				
Tarjeta de crédito	Corporativos (Cartera Comercial)	Personales (Cartera Consumo)*	Cartera Bruta Total	% Part.
Diners Club	40,034	991,320	1,031,354	76.18%
Visa - cartera comprada por DCE	2,250	109,164	111,415	8.23%
Visa - Interdin	-	107,617	107,617	7.95%
Discover	-	66,931	66,931	4.94%
Subtotal Tarjetas de crédito	42,284	1,275,032	1,317,316	97.30%
Crédito Directo personal	-	3,333	3,333	0.25%
Crédito Directo corporativo	5,006	-	5,006	0.37%
Crédito Directo productivo	28,248	-	28,248	2.09%
Subtotal Crédito Directo	33,254	3,333	36,587	2.70%
Total	75,538	1,278,365	1,353,903	100.00%

*Dentro de la cartera de consumo se incluye a la cartera fideicomitida.

Fuente: Diners Club del Ecuador.

Elaboración: BWR.

La mayor parte de la cartera se procesa a través de las tarjetas de crédito Diners Club Internacional, Visa Interdin y Discover y una porción minoritaria es otorgada por la sociedad financiera de manera directa a personas naturales o jurídicas, ya sea para uso personal, comercial o productivo. Esta composición de la cartera permite atender a un mercado atomizado y diversificado, tanto por cliente como por sector económico, aunque geográficamente concentrado en Quito, Guayaquil y Cuenca.

La sociedad financiera históricamente compraba el 100% de la cartera originada bajo la marca VISA - Interdin, sin embargo, desde el 2T-2014, parte de la administración y riesgo de esta cartera está siendo asumido por Interdin S.A. La cartera bruta de Interdin a la fecha de análisis asciende a USD 219.03 millones, de los cuales el 50.9% fue vendido a DCE y 49.1% permanece contabilizado en el balance individual de Interdin.

DCE es propietario exclusivo de la franquicia Discover en el país, por tanto los consumos que se procesan mediante esta tarjeta de crédito son registrados en el balance individual de la sociedad financiera. El aporte del producto Discover a la generación de cartera bruta del Grupo ha aumentado paulatinamente desde el lanzamiento de la marca, que fue en el año 2012. El Grupo está orientado a seguir creciendo en los mejores perfiles de riesgo en Diners y a extender su mercado en VISA y Discover.

Estructura del Grupo

La cabeza del Grupo Financiero está representada por la sociedad financiera Diners Club del Ecuador (DCE) y es la institución que genera el 84.2% de los ingresos, aporta con el 87.4% de los resultados y administra el 91.9% de los activos netos del Grupo, cifras construidas a partir de los estados financieros consolidados directos al 31 de marzo del 2015.

DCE es propietario del 99.9% de las acciones de su subsidiaria Interdin S.A., Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito, única institución con la que consolida información financiera y con quien mantiene un convenio de responsabilidad. De acuerdo al Código Orgánico Monetario y Financiero², la cabeza del Grupo es la responsable por las pérdidas patrimoniales que se generen en su subsidiaria, hasta por el valor porcentual de su participación.

DCE mantiene participación accionaria en empresas afiliadas, en otras instituciones financieras y en empresas de servicios auxiliares al sistema financiero. Al ser esta participación menor al 50% del capital social en cada empresa, DCE no está obligada a consolidar sus estados financieros con dichas empresas.

Estas inversiones tienen un carácter estratégico, dado que complementan el negocio de tarjetas de crédito y facilitan la prestación de servicios a sus clientes. A partir de diciembre del año 2014 y durante el transcurso del año 2015, DCE inició un proceso de desinversión en las acciones de Banco Pichincha. A continuación un detalle de las inversiones que se mantienen a la fecha y que representan en conjunto el 8% de los activos netos de DCE:

Institución marzo-2015	Actividad	Ubicación	Monto USD Miles	% Part.
Subsidiarias y Afiliadas:				
Interdin S.A	Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito	Ecuador	51,545.1	99.998%
Datafast S.A	procesamiento de datos, servicios electrónicos	Ecuador	2,321.3	33.333%
Otras Instituciones Financieras:				
Banco Pichincha C.A	Banco Privado	Ecuador	50,033.2	5.789%
Banco Pichincha S.A	Banco Privado Colombia	Colombia	10,734.6	9.353%
Compañías de Servicios Auxiliares:				
Banred S.A.	procesamiento de datos, ATM's	Ecuador	899.9	18.167%
En otras compañías:				
Pichincha Sistemas ACOVI C.A	servicios de cobranza y asesoría	Ecuador	0.0038	0.0001%
TOTAL SOCIEDAD FINANCIERA			115,533.99	

Fuente: Diners Club del Ecuador.

Elaboración: BWR

Estructura Accionaria

La propiedad accionaria de DCE está conformada por diecisiete Fideicomisos, que representan en conjunto el 95.56% del capital social de la institución, pero cuya participación individual no excede del 6%. Esta estructura accionaria no representa un cambio en el control directivo o administrativo de la institución.

DCE forma parte de un Grupo Financiero administrado de manera independiente. Dentro de su modelo de negocio mantiene una alianza

estratégica con Banco Pichincha C.A., la institución financiera más grande del país.

Evaluación de la Administración

DCE cuenta con una estructura organizacional que permite la toma de decisiones de forma técnica e independiente. Los administradores del Grupo poseen perfil financiero, tienen experiencia en Banca y particularmente en la especialidad del negocio.

La alta gerencia y el equipo administrativo, tanto de DCE como de Interdin, ha mostrado estabilidad en el tiempo, lo cual se ve reflejado positivamente en el desempeño financiero de ambas instituciones de manera individual y como Grupo.

Gobierno Corporativo

El Directorio participa activamente en los comités establecidos para el control de las diferentes áreas de la institución y cumple con la disposición contemplada en la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, al no estar integrado por miembros que sean propietarios de otros negocios diferentes al financiero.

El soporte de los accionistas se refleja en un patrimonio que se mantiene robusto pese a las presiones del entorno. El patrimonio del Grupo Financiero DCE ocupa el quinto lugar, de los ocho grupos financieros que conforman el sistema a nivel nacional.

Históricamente la Junta General de Accionistas ha aprobado una capitalización periódica de los resultados. De manera individual, en el año 2015 se aprobó la capitalización del 39% de la utilidad en Diners, evidenciando con ello que el compromiso del accionista se mantiene en el mediano plazo. En el caso de Interdin, se está solicitando la autorización de la Superintendencia de Bancos para repartir la totalidad de la utilidad generada en el año 2014.

En el último año la capitalización mejoró en Interdin con el objetivo de fortalecer las coberturas patrimoniales frente al incremento de activos ponderados por riesgo, en este caso provenientes de la cartera que está ingresando progresivamente a su balance individual.

Objetivos estratégicos

El volumen de facturación más importante en los próximos años provendrá de los consumos con tarjeta Diners Club (actualmente representa alrededor del 85.59% de la facturación total del Grupo), sin embargo, la Administración seguirá impulsando el crecimiento y diversificando los nichos de mercado mediante el incremento de los

² Capítulo 5, Sección 7, De los Grupos Financieros, artículo 421.

consumos en VISA (11.76% de participación) y Discover (2.65%). El plan estratégico institucional contempla el crecimiento orgánico del negocio enfocado hacia la diversificación de productos y servicios que permitan generar fuentes alternativas de ingresos.

Algunos de los objetivos y estrategias del Grupo constituyen: la ampliación del negocio de adquisición en VISA, el empaquetamiento de productos, las ventas cruzadas, la calidad continuada del servicio y ampliación de los canales electrónicos de venta y atención al cliente, la reducción de costos operativos y mantener el posicionamiento y la presencia de las marcas, entre otras.

La Administración realizó el lanzamiento de Pay Club, como una alternativa para generar transacciones en nuevos canales y dispositivos (POS para móvil y tablets). Esta estrategia busca ampliar la red de establecimientos y facturadores.

Presentación de Cuentas

La calidad crediticia de Diners Club del Ecuador S.A.S.F. se establece en función del análisis de los estados financieros directos tanto consolidados como individuales al 31 de marzo del 2015 y en base a cifras comparativas auditadas desde el año 2011 al 2014. Los estados financieros en referencia fueron auditados por la firma KPMG Ecuador Cía. Ltda., con excepción del año 2014 que fue auditado por la compañía Deloitte & Touche (D&T).

De igual manera, se considera la documentación e información adicional remitida por la institución con las mismas fechas de corte. Los estados financieros y la documentación analizada son de propiedad de Diners Club del Ecuador S.A.S.F. y su contenido está bajo responsabilidad de sus administradores. Los informes de auditoría externa no presentan salvedades sobre la situación financiera que reflejan en ninguno de los años analizados.

La información presentada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el organismo de control, contenidas en los catálogos de cuentas y en la codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y la Junta Bancaria. En lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada codificación, se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

Rentabilidad y Gestión Operativa

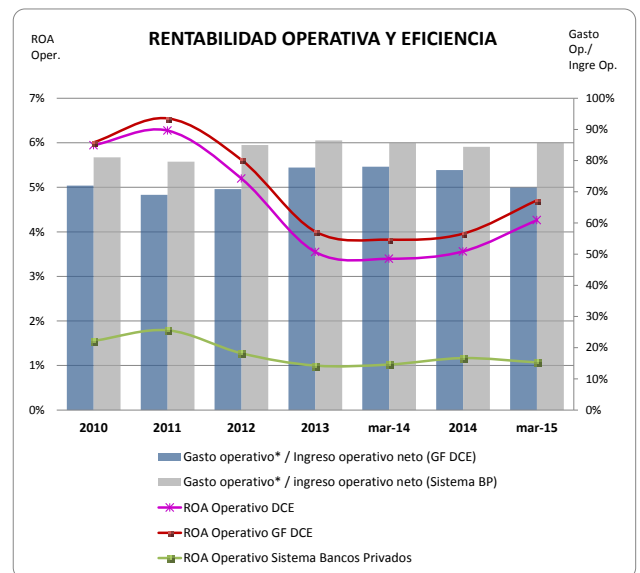
La recuperación del margen de interés neto a niveles similares a su histórico, sumado a una mayor eficiencia operativa y menores gastos en provisiones de cartera, constituyen factores que

contribuyeron a favorecer el crecimiento interanual del Margen Operativo Neto (MON), el mismo que aumenta en 30.35% de mar-2014 a mar-2015.

La contracción de los ingresos netos en 4.44% es compensada con un mayor control de gastos operativos y menores gastos en provisiones, que en conjunto y en términos absolutos se reducen en mayor proporción de lo que cae el volumen de ingresos.

El mejor desempeño del margen de interés neto en el período está vinculado con la optimización del costo de las fuentes de fondeo del Grupo debido al vencimiento de pasivos de costos superiores y por una dinámica de captación a plazo que, de acuerdo a datos del BCE, está ajustando sus tasas pasivas a los niveles del mercado, aunque estas mantienen posiciones competitivas e incluso en ciertos rangos de plazo mayores al promedio del sistema bancario.

El margen de interés neto del Grupo pasó de 62.69% (mar-2014) a 66.15%³ (mar-2015) y también mejoró respecto a dic-2014 (64.43%). Dadas las restricciones legales que tiene la sociedad financiera en la captación de recursos de costo más conveniente como depósitos a la vista, su margen de interés neto ha sido históricamente más apretado frente al sistema bancario privado que a mar-2015 promedió el 73.7%.



*Gasto operativo incluye gasto en provisiones. Fuente: SBS. Estados financieros: consolidados e individuales DCE y del sistema Bancos Privados. Elaboración: BWR

Después de haber logrado en el 2014 estabilizar sus indicadores de rentabilidad, en este trimestre el ROA Operativo del Grupo Financiero mejoró a 4.71%, en comparación al 3.96% observado a dic-

³ Margen de interés neto sensibilizado. Se incluye el gasto financiero que corresponde a la segunda titularización de flujos futuros.

2014, aunque este índice todavía se encuentra por debajo de su promedio histórico (5.23% desde el año 2010) como consecuencia de las presiones sistémicas, cambios regulatorios y tributarios.

La rentabilidad de Diners e Interdin de modo individual y como Grupo Financiero continúa siendo superior al de otras instituciones del sistema financiero. El sistema bancario promedia 1.07% de ROA Operativo y 0.95% de ROA neto a mar-2015.

Los ingresos de la subsidiaria empezaron a contribuir con la rentabilidad del Grupo a partir del año 2011, período desde el cual la Administración decidió dar impulso al negocio de VISA. El mayor aporte de Interdin a los ingresos consolidados actualmente proviene de los intereses que rinde su cartera, del servicio de procesamiento de tarjetas de crédito y de las comisiones que genera, las cuales están respaldadas en la importante red comercial que posee. Adicionalmente, la rentabilidad que genera anualmente Interdin, se reconoce a la sociedad financiera a través de la distribución de dividendos.

Dado que Diners e Interdin atienden mayoritariamente al segmento de consumo, la generación de gastos operativos en relación a sus activos netos promedio (11.73% - mar-2015) es superior a la del sistema bancario (6.42%) en donde predomina el crédito comercial. Sin embargo, en términos de eficiencia medida por el desempeño de los ingresos, el Grupo Financiero DCE mantiene una mejor posición que el sistema, de 57.06% frente al 68.4%.

La eficiencia mejoró sustancialmente en este trimestre, de manera individual y como Grupo. Incluyendo gastos en provisiones el índice de Grupo disminuyó en seis puntos porcentuales frente a dic-2014 y de 78.07% (mar-2014) a 71.37% a mar-2015. De igual manera, el gasto en provisiones actualmente absorbe una porción menor del MON (33.33% a mar-2015; 46.34% a mar-2014).

Los intereses que rinde la cartera, la comisión a establecimientos comerciales afiliados por los consumos con tarjetas en el mercado local y en el exterior y los ingresos por servicios contribuyen con la generación del 92.49% del total de ingresos netos que percibe el Grupo Financiero.

Las comisiones cobradas a los establecimientos afiliados permiten que el Grupo gane por volumen de ingresos, mientras que la colocación de cartera le proporciona una tasa de rendimiento mayor vía intereses. Por esta razón, la cartera ha ganado importancia en el tiempo, generando intereses que aportan con un porcentaje mayor de los ingresos y arrojan un NIM⁴ de 6.59%, índice que mantiene su tendencia al alza en el largo plazo.

Los ingresos por servicios todavía no recuperan su tasa de crecimiento histórica, sin embargo su robustecimiento se materializará en un mediano plazo con el potencial aporte de nuevos ingresos que provienen de la oferta de programas de recompensa, asistencia internacional y comisión por uso de tarjetas con chip. El cobro de estos servicios fue autorizado por el ente de control en el año 2014.

La nueva Ley del Mercado de valores establece que el monto en circulación de las emisiones no puede exceder del 50% del patrimonio técnico del Emisor, lo cual conlleva en el caso de DCE, una menor diversificación de las fuentes de fondeo y mayores costos financieros que deberán ser compensados con un crecimiento sostenido de la cartera bruta de crédito, pero sin desatender la calidad de su principal activo.

El control del gasto operativo y el impulso que la institución procure dar a sus fuentes de ingresos complementarios permitirá sostener los indicadores de rentabilidad y por consiguiente el soporte patrimonial del Grupo que se ha presentado en años anteriores.

Administración de Riesgo

La Gerencia Nacional de Riesgos es la responsable directa de la administración y monitoreo integral de riesgos del Grupo Financiero DCE y cuenta con la participación activa y respaldo del Directorio, del Comité de Administración Integral de Riesgos y de la alta Gerencia. La estructura orgánica del Grupo está diseñada de tal manera que permite una separación entre las áreas de negocio y las de control de riesgos.

El área de riesgos está conformada por un equipo de profesionales con experiencia dentro de la institución, que desarrolla modelos y metodologías que se ajustan al negocio y establece políticas que han sido socializadas en las diferentes áreas involucradas. Los modelos toman en cuenta el riesgo propio del cliente o pérdidas esperadas y el riesgo potencial proveniente del entorno, o riesgo

⁴ NIM= Intereses y comisiones de cartera netos / Activos productivos promedio

sistémico e incluye mecanismos de monitoreo por contagio.

El Comité de Administración Integral del Riesgo (CAIR) está enfatizando en el análisis del riesgo crediticio mediante mecanismos de evaluación de la cartera por cosechas y por sector económico a fin de enfocar la gestión de cobro hacia los segmentos de mayor morosidad.

▪ **Riesgo de Crédito**

Fondos Disponibles e Inversiones

La composición mayoritaria de la liquidez del Grupo en instituciones financieras locales y títulos del sector público se da como consecuencia del costo actual de mantener activos en el exterior⁵, en vista de que aumentó la carga impositiva requerida por el SRI para este tipo de inversiones. De igual manera, la institución debe cumplir con la regulación de reservas mínimas de liquidez e índice de liquidez doméstica, establecidas por los organismos de control.

Los activos líquidos del Grupo han estado generalmente conformados en su mayor parte por fondos disponibles, los mismos que sostienen una relación de alrededor de 2 veces a 1 el tamaño del portafolio de inversión. Los fondos disponibles que se encontraban depositados en fondos de inversión e instituciones financieras del exterior continúan reduciéndose a favor de depósitos u inversiones locales y/o están siendo direccionados hacia la constitución del fondo de liquidez, el cual debe incrementarse anualmente en 1%, hasta alcanzar el 10%.

La calidad de la liquidez en fondos disponibles se mantiene, considerando que estos recursos están colocados en instituciones de bajo riesgo de crédito entre AA+ y AAA- en escala local y A- y AA- en escala internacional, con una sola inversión del exterior que tiene calificación B. Algunos fondos de inversión del exterior no tienen calificación de riesgo, sin embargo la Administración las considera de liquidez inmediata. Los depósitos del Grupo en el exterior representan el 27.86% de sus fondos disponibles (31.77% a mar-2014; 41.95% a mar-2013).

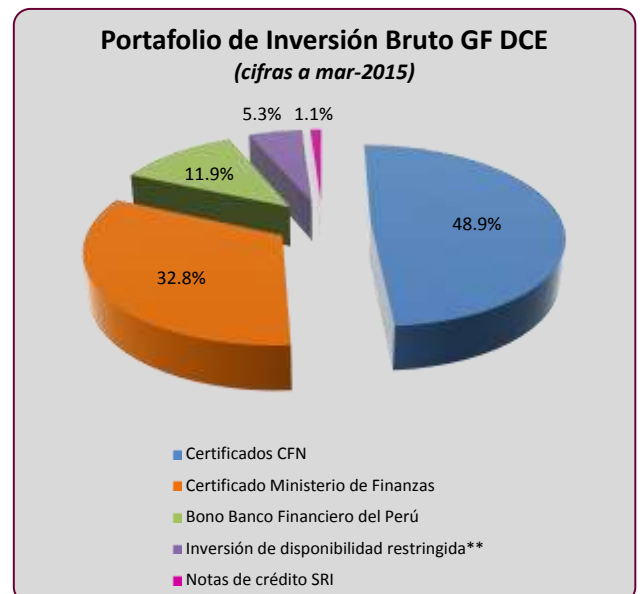
Los fondos disponibles están concentrados en un 43.87% en una sola institución financiera, hecho que obedece a la necesidad operativa de mantener recursos en dicho Banco, dado que es el encargado de efectuar una parte importante de los débitos de cuenta para el pago de tarjetas y la acreditación de

pagos a establecimientos afiliados. El 4.05% corresponde a fondos colocados en otros bancos privados locales.

Si bien los depósitos para encaje en el Banco Central empezaron a reducirse en volumen a partir del segundo trimestre del 2014, estos mantienen un excedente frente al requerimiento legal. Interdin aporta con un 8% de los depósitos en el BCE pese a no estar obligado a mantener esta reserva dado que no capta depósitos del público.

Desde el año 2012, el portafolio aumentó de tamaño y cambió su composición concentrando mayores recursos en el sector público como consecuencia de las exigencias contempladas en la normativa de liquidez. El 82.75% del portafolio está conformado por inversiones locales de emisores del sector público, evidenciándose mayor participación en uno de ellos. El 17.25% de diferencia está colocado en el exterior, la inversión de disponibilidad restringida en JP Morgan Chase Bank de calificación internacional A+ y un bono de Banco Financiero del Perú, con calificación de A-.

De manera voluntaria, desde el último trimestre del 2012, la Administración del Grupo constituyó una provisión genérica para inversiones con base en los lineamientos establecidos por la Superintendencia de Bancos, a fin de cubrir los riesgos por deterioro, derivados del valor invertido en títulos del Estado. Esta provisión es equivalente al 4.9% del portafolio bruto de inversión y representa el 5.9% de las inversiones públicas.



** Inversiones de disponibilidad restringida que garantizan el contrato de miembro y licencia de Visa que tiene Interdin.
Fuente: Información proporcionada por Diners. Portafolio del Grupo.
Elaboración: BWR

⁵ El impuesto a los activos en el exterior se incrementa del 0.084% al 0.25% mensual. Cuando se trata de inversiones en instituciones domiciliadas en paraísos fiscales y regímenes fiscales preferentes, la tarifa asciende al 0.35% mensual.

Calidad de Cartera

El Grupo Financiero DCE decidió desde fines del año 2014 ser más cauto en el crecimiento de su cartera bruta, en particular en la colocación de crédito de consumo mediante las tarjetas Diners Club y Discover y a la par está enfatizando en su gestión de cobro, permitiendo que la morosidad compare mejor en el período.

A mar-2015 la cartera bruta decrece trimestralmente en -1.56% en el balance individual de DCE, -0.14% como Grupo; en ambos casos menor a lo que promedia el sistema bancario privado cuyo crecimiento fue positivo en 3.13%. El presupuesto del año 2015 prevé un incremento anual en cartera inferior al 2%, acorde con el crecimiento general de la economía.

El 94.42% de la cartera bruta del Grupo se origina de operaciones de crédito de consumo y el 5.58% corresponde a crédito comercial, segmento que continúa desacelerándose después del impulso que tuvo en los años 2012 y 2013.

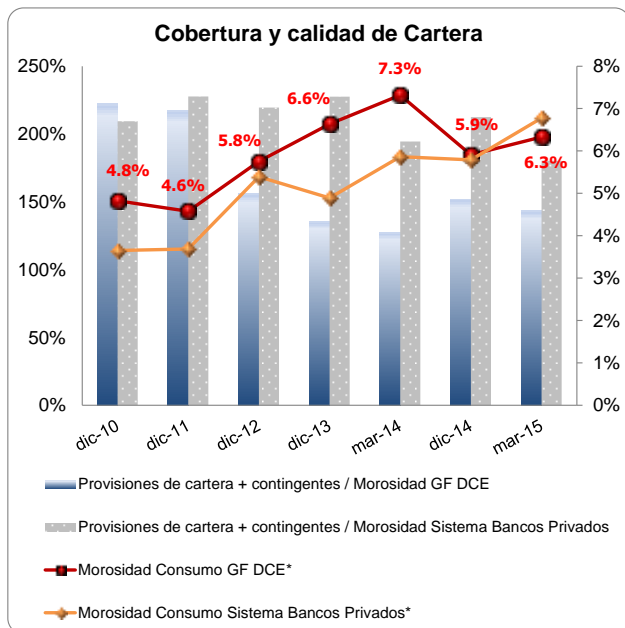
Los indicadores de morosidad del Grupo DCE han sido históricamente superiores a los del sistema bancario privado, analizando exclusivamente al segmento de consumo. En ese sentido, cabe indicar que la cartera de consumo del sistema incluye también cartera automotriz. Esta morosidad contrastada con una mayor proporción de castigos, una aceleración en las reestructuraciones de crédito y menores coberturas mediante provisiones, ubican al Grupo en una posición menos conservadora frente al sistema.

El sistema bancario ha castigado el 0.47% de su cartera bruta promedio (período 2010 -2014), mientras que en GF DCE este indicador promedia el 1.73%. Este comportamiento está influenciado por la composición mayoritaria de crédito comercial en el sistema, segmento que cuenta con un mayor plazo legal para ser clasificado como vencido.

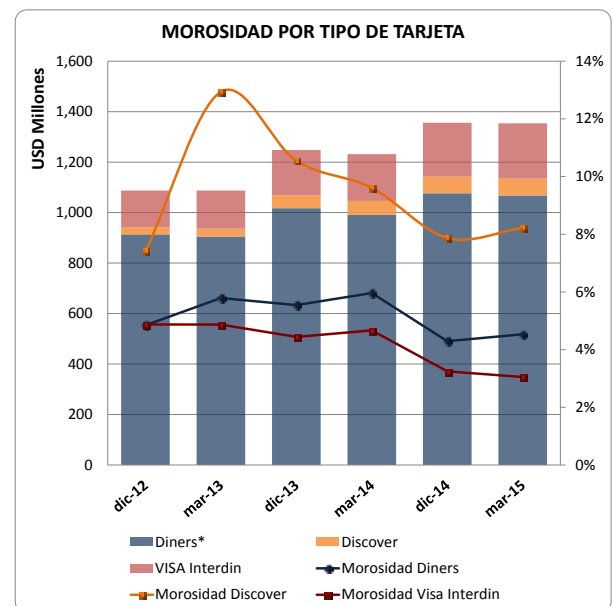
Las coberturas de cartera mediante provisiones mejoraron en el año 2014, manteniéndose en niveles adecuados, aunque menos conservadores frente a las observadas históricamente e inferiores a lo que promedia el sistema bancario. En GF DCE las provisiones cubren 1.43 veces la cartera en riesgo (incluyendo a la cartera reestructurada por vencer), frente a una cobertura del sistema de 1.8 veces.

Este comportamiento a disminuir en las coberturas se dio a raíz de las nuevas políticas de calificación de cartera emitidas por la Superintendencia de Bancos, que son menos exigentes frente a la posición que DCE mantenía históricamente. Las coberturas también se reducen para el promedio del sistema. Se espera que las coberturas mantengan los actuales niveles en el corto plazo. En todo caso, la rentabilidad y solvencia de GF DCE representan un respaldo para constituir mayores provisiones a futuro en caso de requerirlo.

El presupuesto del año 2015 contempla un incremento de la morosidad de la cartera en riesgo bajo las diferentes marcas de tarjetas de crédito, debido en parte al enfriamiento esperado en el consumo. La cartera originada bajo la marca Visa Interdin es la que actualmente muestra un mejor perfil de pago, sin embargo la morosidad de Diners es la que incide en el promedio ponderado de la morosidad del Grupo.



*Los índices de morosidad tanto para GF Diners como para el sistema consideran únicamente al segmento consumo e incluyen a la cartera reestructurada por vencer. No se incluye a la cartera fideicomitida. Fuente: SBS, Balance de GF DCE; Elaboración: BWR



Fuente: DCE; Elaboración: BWR

Por el tipo de negocio y el segmento de crédito al que DCE atiende, la cartera conserva su diversificación por monto, cliente y sector económico. La concentración en los 25 mayores deudores es de 2.49% de la cartera bruta y contingentes, representando el 13.49% del patrimonio, índices que se conservan en un rango bajo.

En cuanto a la distribución geográfica de la cartera, el 72.8% se origina en las ciudades de Quito y Guayaquil. Los sujetos de crédito son en un 38% personas naturales que trabajan en relación de dependencia en diferentes ramas de actividad económica del sector privado del país, 14.7% pertenecen a comercios al por mayor y menor.

Contingentes

Los contingentes están conformados en su totalidad por créditos aprobados no desembolsados provenientes de los cupos referenciales de las tarjetas de crédito Diners Club (81%) y los cupos no utilizados de Visa Interdin (19%).

En este trimestre se ampliaron los cupos de las tarjetas Diners que se encuentran en circulación, ocasionando un crecimiento trimestral en los contingentes del Grupo de 66.4%. Esta decisión se enmarcó dentro de la nueva normativa legal y está alineada con el enfoque de la Administración de incrementar la transaccionalidad de los clientes con buen perfil de riesgo, en vez de crecer en nuevas colocaciones de cartera.

Existen contingentes fuera de balance que corresponden a diferencias establecidas por el Fisco del impuesto a la renta generado en años anteriores y litigios que se encuentran en proceso⁶, ante los cuales la institución ha presentado las impugnaciones correspondientes. La sociedad financiera mantiene provisiones por riesgo operativo que de acuerdo a la Administración cubren holgadamente el riesgo operativo, legal y tributario.

Riesgo de Mercado

La rama de negocio que se desarrolla en DCE a través de establecimientos comerciales afiliados, reduce parcialmente su exposición global a una posible variación negativa de las tasas de interés, pues la generación de comisiones depende de las estrategias de facturación de DCE y se respalda en su posicionamiento de mercado. No obstante, las comisiones si se han visto limitadas por la alta

competencia en el mercado y los controles de techo máximo establecidos por el ente de control.

De acuerdo a los reportes de riesgo de mercado, la sociedad financiera DCE tiene una estructura de reprecio positiva, gracias a un adecuado calce de plazos que se refleja en una duración de pasivos (131 días promedio) más prolongada que la de los activos (88 días promedio).

La sensibilidad del margen financiero ante un cambio de 1% en las tasas de interés continúa siendo baja respecto al patrimonio técnico constituido por la sociedad financiera (1.64% a mar-2015). Con respecto al valor patrimonial, ante la misma variación, las relaciones también se mantienen bajas a la fecha de corte ($\pm 0.32\%$ del patrimonio técnico constituido).

DCE no registra operaciones con divisas diferentes al dólar, ni compromisos asumidos en derivados, que expongan a la institución al diferencial cambiario. La sociedad financiera mantiene una ganancia neta por tipo de cambio que a la fecha de corte no es representativa y proviene de la conversión de monedas por los consumos realizados por los tarjetahabientes en el exterior.

Riesgo de Liquidez y Fondo

El vencimiento parcial de pasivos con el mercado de valores, el pago a establecimientos afiliados y la cancelación de una porción de obligaciones con otras instituciones financieras demandó flujo en el período que fue cubierto mediante la compra de una operación interbancaria y los depósitos recibidos del público. El uso de estos fondos no permitió que el Grupo creciera en cartera en este trimestre.

Las captaciones del balance consolidado de GF DCE crecieron trimestralmente en 4.34%⁷ (respecto a dic-2014), contrario a lo que sucedió en el sistema bancario privado, que en el mismo período presentó una contracción del 2.95%. La volatilidad del fondeo de DCE se incrementó desde el 2T-2014 debido en parte a la salida de depósitos que Interdin mantenía en la sociedad financiera, acentuada por una mayor competencia en el mercado por los productos de captación.

La mayor volatilidad, sumada a una creciente concentración de depósitos incide en un mayor requerimiento mínimo de liquidez estructural, apretando las coberturas a 1.54⁸ veces, cuando DCE había mantenido hasta el año 2013, coberturas de liquidez holgadas, de entre dos y cuatro veces.

⁶ Dato tomado del informe de auditoría externa de D&T al 31 de diciembre del 2014.

⁷ Tomamos este crecimiento porque excluye a los depósitos de Interdin en el proceso de consolidación.

⁸ Índice de liquidez estructural de segunda línea / requerimiento en Diners.

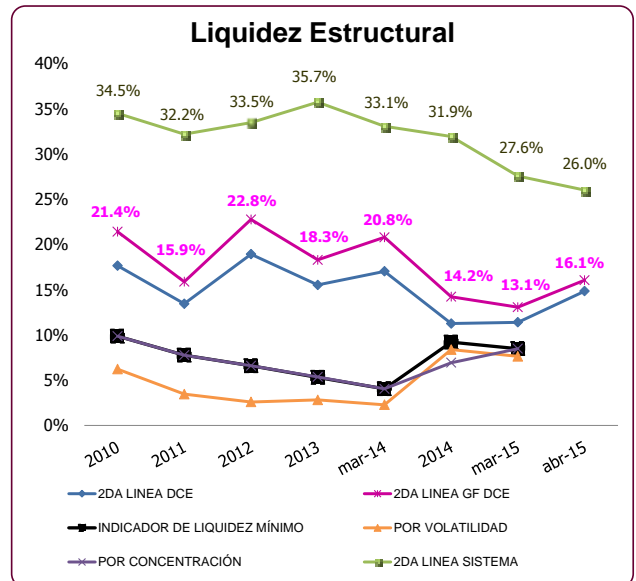
Los indicadores de liquidez del Grupo son históricamente mejores que los observados en el balance individual de DCE, aunque en ambos casos mantienen una tendencia a decrecer en el largo plazo. Las presiones de liquidez se observan a nivel sistémico aunque esta posición ajustada es más acelerada en DCE.

Los índices de liquidez del Grupo DCE son menores a los promedios ponderados del sistema bancario, diferencia que es más notoria en el índice de segunda línea. No obstante, es importante considerar que tanto DCE como Interdin no tienen un requerimiento de liquidez inmediato debido a que no están autorizados a captar a la vista como sí lo hacen otras instituciones financieras.

Adicionalmente, la posición de liquidez de DCE está respaldada por la rotación de corto plazo de los flujos de facturación como de la cartera y por un adecuado calce de plazos entre activos y pasivos. El 46% de la facturación son consumos corrientes (recuperación a los 30 días), el 44% corresponde a consumos diferidos (incluyendo plan de pagos) y el 10% restante son avances de efectivo y ventas en el exterior. Las ventas totales y la cartera bruta guardan una relación de 2.64 veces a 1 debido a que, solo una parte menor de la facturación se convierte en cartera.

Por otro lado, la cartera originada por DCE, que es la de mayor volumen dentro del Grupo (78.88%⁹), no tiene la opción de crédito rotativo, factor que favorece la recuperación de la cartera en el corto plazo. El crédito rotativo podría incrementarse a futuro con el crecimiento esperado de los consumos con las tarjetas Discover y Visa Interdin, generando una rotación más lenta de la cartera y mayor presión sobre la liquidez del Grupo. El crédito rotativo representa el 16% de la cartera bruta a mar-2015 (12% a mar-2014).

Los activos líquidos y los índices de liquidez estructural calculados a la fecha de análisis consideran una disminución de fondos por el valor de la operación interbancaria comprada, dado que deberá ser cancelada en el corto plazo. A abril-2015, los indicadores de primera y segunda línea se recuperan, pero todavía se encuentran por debajo de sus promedios históricos, como se puede apreciar en el gráfico a continuación.



Fuente: SBS, Estados Financieros individuales y de Grupo.
Elaboración: BWR

DCE no presenta posiciones de liquidez en riesgo bajo los escenarios contractual, esperado y dinámico, debido al adecuado calce de plazos entre activos y pasivos. El importante aporte del flujo originado en la primera banda de tiempo, permite cubrir ampliamente las brechas simples de liquidez negativas que se generan en períodos posteriores, es decir que los activos líquidos no se han usado para compensar desajustes de liquidez que provengan de la estructura del balance.

Los reportes de liquidez presentados por DCE muestran que los activos líquidos que la institución mantiene a la fecha son suficientes para cubrir brechas acumuladas de liquidez negativas que podrían generarse en los quince primeros días del mes bajo los escenarios esperado y dinámico.

DCE ha mantenido una concentración histórica alta de su fondeo por la misma estructura de sus captaciones, 64.49% del pasivo¹⁰ son depósitos a plazo. En ese sentido, la institución cuenta con la ventaja de una estructura de vencimientos del pasivo en un 58% captado a un plazo superior a los 90 días. La planificación de la institución se orienta a seguir captando certificados de inversión de mediano y largo plazo a fin de sostener los niveles de duración del pasivo.

Interdin dotó históricamente de una fuente adicional de fondeo a la cabeza del Grupo mediante sus inversiones, las mismas que empezaron a reducirse a raíz de la decisión de la Administración de ceder mayor responsabilidad a Interdin para administrar el riesgo de la cartera

⁹ Incluyendo crédito directo.

¹⁰ Participación balance individual DCE.

que origina y que está asumiendo parcialmente en su balance individual.

Esta estrategia implicó en el año 2014 una ligera reducción de la concentración del pasivo de DCE, sin embargo la necesidad de captar mayores depósitos ante las limitaciones de emitir en el mercado de valores está haciendo que el pasivo se concentre en mayor medida en el sistema financiero local. En este trimestre Interdin nuevamente invierte recursos en Diners por un monto de USD 10.5MM, equivalente al 79% de su portafolio contabilizado en su balance individual.

INSTITUCIÓN	Expresado en USD Millones			
	mar-14	%	mar-15	%
INTERDIN S.A.	77.5	35.4%	10.5	4.2%
IFIS DEL MERCADO LOCAL	13.7	6.3%	167.1	66.3%
IFIS DEL EXTERIOR	55.3	25.3%	5.3	2.1%
EMPRESAS DE SEGUROS	20.7	9.5%	22.8	9.0%
SECTOR EMPRESARIAL PRIVADO	22.9	10.5%	29.0	11.5%
SECTOR EMPRESARIAL PÚBLICO	10.4	4.8%	-	0.0%
PERSONAS NATURALES	18.2	8.3%	17.3	6.9%
TOTAL 25 mayores captaciones	218.8		251.9	15.1%

Fuente: DCE; Elaboración: BWR

El índice de concentración en las 25 mayores captaciones es de 31.55%, inferior a su promedio histórico de 32.59% (desde el año 2010). A pesar de esta reducción, los índices de concentración continúan siendo más altos que en otras instituciones financieras que sí cuentan con la facultad de captar a la vista. Al riesgo de concentración se suma la composición de la liquidez, que fruto de las regulaciones al sistema financiero, está actualmente concentrada en el mercado local, con una mayor participación de inversiones en el sector público.

El acceso a nuevos instrumentos del mercado de valores está restringido por los límites que la nueva Ley establece y la imposibilidad de emitir papel comercial y titularizaciones de flujos futuros. Los valores en circulación de la sociedad financiera representan únicamente el 9% de su patrimonio técnico constituido a mar-2015, pudieran llegar a representar hasta el 50% según la Ley.

Presencia Bursátil

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento de los valores colocados en el mercado, ni de su presencia bursátil; en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

Diners Club del Ecuador incursionó por primera vez en el mercado de valores ecuatoriano en el año 2004, a partir del cual inscribió diferentes instrumentos: 4 emisiones de obligaciones, 7 emisiones de papel comercial y 2 titularizaciones de flujos futuros. Los siguientes son los valores emitidos u originados por Diners Club del Ecuador S.A.S.F, que se encuentran actualmente en circulación:

Operación	Monto USD Miles	Resolución SIC	Fecha Resolución SIC	Fecha vencimiento	Calificado ra de Riesgo	Calificación
Fideicomiso 2da Titularización	50,000	Q.IMV.2011.1895	02-may-11	17-jun-18	BWR	AAA
Papel comercial 2013	120,000	Q.IMV.2013.3613	22-jul-13	12-jul-15	BWR	AAA

Fuente: Bolsa de Valores de Quito.

Elaboración: BWR.

Riesgo Operativo

El área de riesgos enfatizó en la actualización de un modelo que permita cuantificar las pérdidas generadas por riesgo operativo y de ese modo determinar un nivel de provisión óptimo que cubra dicho riesgo. El área ha socializado y monitorea el cumplimiento de la cultura de seguridad de la información y ha trabajado en la realización de una matriz de riesgos por subproceso que se espera esté funcionando en el segundo trimestre del año 2015.

La institución cuenta con un Plan de continuidad del negocio, que tiene como componente principal el funcionamiento de un centro de cómputo alterno en Guayaquil, el cual cuenta con un sistema de replicación en línea, tanto de la información y bases de datos de transacciones como de las operaciones. Este plan es validado todos los años, la última validación se efectuó en el mes de septiembre del 2014, quedando demostrada su factibilidad tanto en el aspecto técnico como operativo.

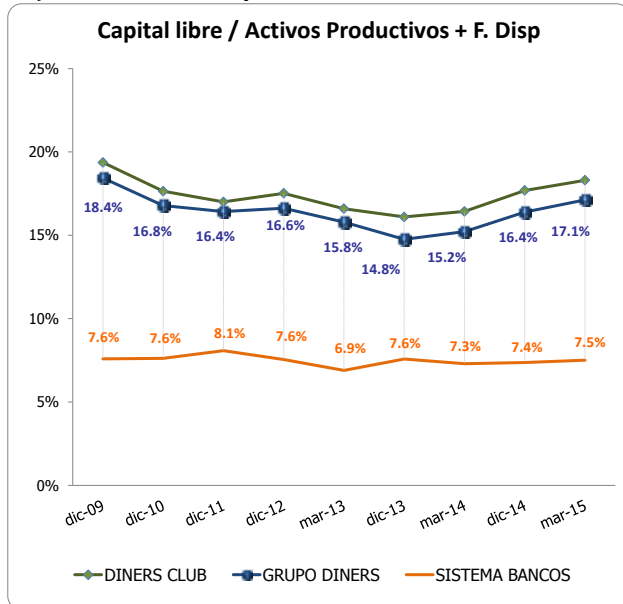
DCE cuenta con una certificación en normas de seguridad para tarjetas de crédito (PCI DSS). En ese sentido, el Grupo ha desarrollado medidas para el uso de banca electrónica, banca móvil y protección contra la clonación de tarjetas¹¹. La institución continúa con el proceso de migración de tarjetas de banda hacia la implementación y uso de tarjetas inteligentes que incluyen circuitos integrados (chip).

Dado que DCE no capta depósitos a la vista, el riesgo de lavado de activos en la institución es menor en relación al promedio del sistema financiero. A fin de prevenir este riesgo, la institución cuenta con un aplicativo tecnológico basado en modelos estadísticos que permiten

¹¹ Resolución de la Junta Bancaria JB-2012-2148 del 26 de abril del 2012.

generar alertas tempranas. Adicionalmente, la institución anualmente actualiza el manual de prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo.

Suficiencia de Capital



Fuente: SBS, Estados financieros individuales y de Grupo.
Elaboración: BWR

El Grupo Financiero DCE conserva una estructura patrimonial fuerte, con márgenes que le permiten afrontar potenciales deterioros no previstos del activo y deficiencias de provisiones. El soporte patrimonial acompaña el crecimiento del negocio en el mediano plazo, pues la política establece la reserva de recursos para una constante capitalización de utilidades, poniendo en evidencia el compromiso de los accionistas con la institución. En el año 2014 se concretó un reparto de dividendos en efectivo equivalente al 46% de las

utilidades generadas en el 2013 y también se anticipó el 40% de las utilidades de ese año.

La constitución de mayores provisiones para cartera, menores activos improductivos y el fortalecimiento del patrimonio mediante capitalización y reservas, empujó al alza el índice de capital libre, el mismo que muestra una mejor cobertura frente a activos productivos. Esta cobertura mejora también por un bajo crecimiento de la cartera en el trimestre.

Este índice mantiene una posición adecuada y superior en diez puntos porcentuales a los niveles que muestra el promedio del sistema bancario (7.5% a mar-2015). El indicador de capital libre refleja la capacidad del Grupo para cubrir el deterioro del activo productivo hasta en 17.1%.

La ponderación por riesgo de un mayor volumen de contingentes en este trimestre redujo los niveles de solvencia del Grupo. No obstante, la relación de solvencia está soportada por la cobertura sobre APPR de un capital primario mayor en el GF DCE, comparado con el promedio del sistema. El capital primario cubre el 13.55% de los APPR, mientras que en el sistema esta cobertura es del 11.49%. Adicionalmente, aumentó la participación de capital primario dentro del patrimonio técnico de 73.35% (mar-2014) a 85.8% a mar-2015.

Las condiciones económicas actuales exigen a los participantes del sistema financiero el cumplimiento de mejores estándares de crédito, una mayor eficiencia operativa y la preservación del soporte patrimonial a fin de respaldar el crecimiento del negocio y absorber futuras pérdidas que podrían derivarse de posibles deterioros en el entorno.

GRUPO DINERS

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14	dic-14	mar-15
ACTIVOS									
Depositos en Instituciones Financieras	1,857,502	88,425	83,901	76,526	100,510	87,447	95,196	80,490	76,583
Inversiones Brutas	4,529,959	9,823	2,782	7,954	41,726	52,650	54,421	50,240	52,155
Cartera Productiva Bruta	19,845,858	603,396	753,764	930,919	1,036,391	1,181,660	1,161,791	1,299,265	1,295,017
Otros Activos Productivos Brutos	2,813,266	51,094	71,042	89,347	96,392	118,322	131,966	127,726	140,008
Total Activos Productivos	29,046,584	752,738	911,489	1,104,747	1,275,019	1,440,079	1,443,374	1,557,722	1,563,763
Fondos Disponibles Improductivos	3,298,101	9,636	12,330	14,581	15,463	22,957	29,673	21,562	24,480
Cartera en Riesgo	708,548	36,310	32,834	38,117	51,052	66,377	69,628	56,518	58,886
Activo Fijo	526,294	5,409	6,040	7,755	9,143	8,019	7,572	8,712	8,809
Otros Activos Improductivos	1,083,092	49,257	61,807	66,306	61,840	70,414	69,786	75,365	56,401
Total Provisiones	(1,547,500)	(89,921)	(89,684)	(104,850)	(109,828)	(132,825)	(134,071)	(146,529)	(148,791)
Total Activos Improductivos	5,616,035	100,612	113,011	126,758	137,499	167,767	176,660	162,157	148,575
TOTAL ACTIVOS	33,115,118	763,429	934,817	1,126,655	1,302,690	1,475,022	1,485,963	1,573,350	1,563,547
PASIVOS									
Obligaciones con el Público	26,782,899	299,183	407,175	463,838	522,047	639,901	641,442	765,340	798,560
Depósitos a la Vista	17,738,984	4,446	3,567	3,357	4,349	3,663	6,197	5,937	5,473
Operaciones de Reporto	14,800	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7,948,816	294,736	400,675	456,838	512,755	630,402	628,128	755,051	789,100
Depósitos en Garantía	1,128	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1,079,172	-	2,933	3,643	4,943	5,835	7,118	4,352	3,987
Operaciones Interbancarias	-	-	-	10,000	-	-	-	18,000	36,000
Obligaciones Inmediatas	219,435	-	-	-	-	40	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	48,772	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1,371,667	931	988	608	10,746	19,700	15,211	7,142	2,500
Valores en Circulación	2,482	41,944	47,505	82,515	92,744	151,860	154,332	59,865	18,522
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	217,940	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1,192,544	279,718	313,079	378,582	448,211	432,587	434,861	468,027	458,542
Provisiones para Contingentes	99,940	112	103	72	20	9	11	16	-
TOTAL PASIVO	29,935,679	621,887	768,850	935,615	1,073,767	1,244,096	1,245,856	1,318,389	1,314,123
TOTAL PATRIMONIO	3,179,439	141,542	165,967	191,040	228,923	230,926	240,106	254,960	249,424
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	33,115,118	763,429	934,817	1,126,655	1,302,690	1,475,022	1,485,963	1,573,350	1,563,547
CONTINGENTES	5,824,045	128,005	217,604	269,633	776,597	868,465	1,006,340	908,386	1,509,989
RESULTADOS									
Intereses Ganados	612,749	60,880	70,313	86,814	106,017	131,230	35,123	146,273	38,371
Intereses Pagados	161,145	24,167	24,756	29,384	34,541	42,772	12,681	50,491	12,669
Intereses Netos	451,605	36,713	45,557	57,430	71,476	88,458	22,443	95,782	25,702
Otros Ingresos Financieros Netos	53,562	86,688	89,303	98,542	108,708	73,971	20,197	79,431	15,474
Margen Bruto Financiero (IO)	505,167	123,401	134,860	155,972	180,184	162,429	42,639	175,213	41,176
Ingresos por Servicios (IO)	110,036	23,060	31,912	40,731	35,014	71,724	17,737	66,980	17,973
Otros Ingresos Operacionales (IO)	26,387	14,406	17,500	24,801	23,893	20,273	5,213	25,198	6,854
Gastos de Operacion (Goperac)	427,063	91,404	109,382	121,982	139,838	151,076	38,170	155,418	36,784
Otras Perdidas Operacionales	17,264	3,077	2,227	3,748	5,100	3,801	1,034	5,327	1,535
Margen Operacional antes de Provisiones	197,263	66,387	72,663	95,774	94,153	99,550	26,386	106,646	27,684
Provisiones (Goperac)	108,075	20,453	21,637	28,285	25,930	43,887	12,226	46,301	9,226
Margen Operacional Neto	89,188	45,934	51,026	67,489	68,223	55,662	14,160	60,345	18,458
Otros Ingresos	43,707	4,605	11,843	7,565	15,273	12,155	3,451	11,528	1,748
Otros Gastos y Perdidas	16,492	6,529	10,552	15,761	21,694	13,799	1,612	6,425	2,771
Impuestos y Participacion de Empleados	37,343	13,491	15,180	15,769	22,042	20,255	5,978	25,463	6,360
RESULTADOS DEL EJERCICIO	79,061	30,520	37,137	43,523	39,760	33,764	10,020	39,985	11,074

GRUPO DINERS

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14	dic-14	mar-15
CALIDAD DE ACTIVOS									
Act. Productivos + F. Disponibles	32,344,685	762,374	923,819	1,119,327	1,290,482	1,463,037	1,473,047	1,579,284	1,588,243
Cartera Bruta total	20,554,406	639,706	786,598	969,036	1,087,443	1,248,037	1,231,420	1,355,783	1,353,903
Cartera Vencida	291,460	13,355	10,457	12,405	18,182	26,365	27,751	23,874	25,051
Cartera en Riesgo	708,548	36,310	32,834	38,117	51,052	66,377	69,628	56,518	58,886
Cartera C+D+E	931,847	22,558	17,537	20,849	36,126	50,581	54,427	47,330	47,835
Provisiones para Cartera	(1,293,692)	(78,513)	(79,486)	(89,431)	(88,662)	(102,457)	(104,603)	(113,315)	(114,732)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	83.80%	88.21%	88.97%	89.71%	90.27%	89.57%	89.10%	90.57%	91.32%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	139.51%	220.06%	200.03%	198.35%	203.83%	177.47%	177.98%	183.19%	182.77%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1.42%	2.09%	1.33%	1.28%	1.67%	2.11%	2.25%	1.76%	1.85%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3.45%	5.68%	4.17%	3.93%	4.69%	5.32%	5.65%	4.17%	4.35%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3.76%	6.29%	4.55%	4.25%	5.23%	6.06%	6.67%	5.50%	5.91%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	4.53%	3.53%	2.23%	2.15%	3.32%	4.05%	4.42%	3.49%	3.53%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	196.69%	216.54%	242.40%	234.81%	173.71%	154.37%	150.25%	200.52%	194.84%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestruct	180.22%	195.43%	222.14%	217.43%	155.94%	135.57%	127.32%	152.00%	143.47%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	149.56%	348.54%	453.84%	429.30%	245.48%	202.58%	192.21%	230.45%	239.85%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6.29%	12.27%	10.11%	9.23%	8.15%	8.21%	8.49%	8.36%	8.47%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	n/a	349.76%	387.97%	393.02%	280.41%	245.26%	236.97%	291.53%	294.70%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	n/a	0.91%	2.04%	2.92%	3.67%	4.23%	3.99%	2.86%	2.49%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	n/a	4.13%	9.70%	14.82%	17.44%	22.86%	20.49%	15.20%	13.49%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	4.80%	5.27%	4.46%	3.72%	5.02%	5.93%	5.13%	5.83%	4.02%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	5.69%	26.50%	26.80%	33.11%	54.65%	45.74%	5.59%	26.87%	4.00%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	23.77%	17.52%	19.80%	12.41%	16.54%	18.85%	35.04%	27.52%	24.25%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.78%	1.79%	2.00%	1.35%	1.51%	1.60%	2.97%	2.19%	1.96%
CAPITALIZACION									
PTC / APPR	12.86%	19.73%	18.53%	17.75%	17.16%	10.77%	10.60%	16.90%	15.79%
TIER I / APPR	11.49%	15.55%	14.50%	13.90%	11.61%	8.05%	7.77%	13.45%	13.55%
PTC / Activos y Contingentes	7.92%	14.49%	13.37%	12.78%	11.02%	9.95%	9.72%	9.75%	8.22%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	20.50%	11.64%	9.35%	8.18%	10.37%	9.50%	8.92%	9.01%	8.64%
Capital libre (USD M)**	2,420,814	140,599	155,072	183,784	214,138	215,463	223,621	258,434	271,557
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7.50%	18.44%	16.79%	16.42%	16.63%	14.76%	15.22%	16.39%	17.13%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	51.09%	60.71%	60.63%	62.10%	63.70%	59.81%	60.34%	64.77%	68.64%
TIER I / Patrimonio Técnico	89.35%	78.85%	78.24%	78.31%	67.67%	74.75%	73.35%	79.59%	85.80%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	9.53%	18.75%	19.55%	18.53%	18.85%	16.63%	16.22%	16.73%	15.90%
TIER II / Activo Neto Promedio	8.26%	13.49%	14.20%	13.56%	12.77%	12.55%	12.00%	12.64%	13.82%
RENTABILIDAD									
Comisiones de Cartera	567	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	624,326	157,791	182,045	217,756	233,990	250,625	64,556	262,064	64,468
Result. antes de impuest. y particip. trab.	116,404	44,011	52,317	59,293	61,802	54,019	15,998	65,448	17,434
Margen de Interés Neto	73.70%	60.30%	64.79%	66.15%	67.42%	67.41%	63.90%	65.48%	66.98%
ROE	10.02%	22.95%	24.15%	24.38%	18.93%	14.68%	17.02%	16.46%	17.56%
ROE Operativo	11.30%	34.54%	33.19%	37.81%	32.49%	24.21%	24.05%	24.84%	29.28%
ROA	0.95%	4.04%	4.37%	4.22%	3.27%	2.43%	2.71%	2.62%	2.82%
ROA Operativo	1.07%	6.08%	6.01%	6.55%	5.62%	4.01%	3.83%	3.96%	4.71%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	72.43%	23.27%	25.03%	26.37%	30.55%	35.30%	34.76%	36.55%	39.87%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	6.22%	4.95%	5.47%	5.70%	6.01%	6.52%	6.23%	6.39%	6.59%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6.95%	16.62%	16.21%	15.47%	15.14%	11.96%	11.83%	11.69%	10.55%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	54.79%	30.81%	29.78%	29.53%	27.54%	44.09%	46.34%	43.42%	33.33%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	85.71%	70.89%	71.97%	69.01%	70.84%	77.79%	78.07%	76.97%	71.37%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	68.40%	57.93%	60.09%	56.02%	59.76%	60.28%	59.13%	59.31%	57.06%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.42%	14.82%	15.43%	14.58%	13.65%	14.04%	13.62%	13.23%	11.73%
LIQUIDEZ									
Fondos Disponibles	5,155,603	98,061	96,231	91,106	115,974	110,404	124,869	102,052	101,063
Activos Liquidos (BWR)	7,022,251	105,617	96,697	86,954	140,952	134,975	138,958	108,914	82,628
25 Mayores Depositantes	n/d	126,782	144,813	149,043	167,708	218,061	218,797	222,239	251,928
100 Mayores Depositantes	n/d	253,563	289,627	227,603	247,602	307,830	306,879	333,068	380,341
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	30.85%	64.63%	44.10%	28.85%	50.03%	36.74%	42.61%	30.22%	23.14%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	27.57%	31.29%	21.41%	15.88%	22.77%	18.30%	20.80%	14.22%	13.07%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/a	13.72%	9.86%	7.76%	6.59%	5.30%	4.05%	9.20%	8.48%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	n/a	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	30.85%	41.63%	29.84%	17.99%	29.52%	23.47%	27.60%	18.61%	15.28%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	22.65%	38.65%	29.69%	18.85%	24.29%	19.20%	24.80%	17.43%	18.69%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	n/d	42.38%	35.57%	32.13%	34.08%	34.11%	34.11%	29.04%	31.55%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)	n/d	120.04%	149.76%	171.40%	118.98%	161.56%	157.46%	204.05%	304.90%
RIESGO DE MERCADO									
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	n/a	1.72%	1.29%	1.11%	1.43%	1.32%	1.34%	1.39%	1.46%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	n/a	-0.50%	-0.51%	-0.70%	-0.46%	-0.48%	-0.42%	-0.32%	-0.27%

La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros no son de responsabilidad de BWR. En última instancia, el emisor es el responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2014.