

Ecuador
Calificación Global

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

Calificación Global

2013	2014	jun-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	jun-14	dic-14	jun-15
Activos	1.486,3	1.573,3	1.506,9
Patrimonio	250,3	255,0	260,4
Resultados	19,8	40,0	21,9
ROE (%)	16,48%	16,46%	16,99%
ROA (%)	2,68%	2,62%	2,84%

Fuente: Estados Financieros Consolidados

Analistas:

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

Sonia Rodas
(5932) 226 9767; Ext. 111
srodas@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. El menor ritmo de crecimiento de los ingresos tanto financieros como de ingresos operacionales por servicios se compensó con un menor gasto de provisiones y de gastos de operación, obteniéndose un nivel mayor de utilidades que el alcanzado en igual período del año anterior.

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.

Las coberturas de liquidez mejoran. Frente a la presión en la liquidez del sistema financiero, la administración decidió mantener una posición conservadora. La resolución de controlar la colocación de cartera permitió un incremento fuerte de los activos líquidos. La posición de liquidez 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 ha permitido que la morosidad se mantenga en niveles controlados y mejore ligeramente en relación con el mismo período del año anterior. La morosidad en consumo ha sido históricamente superior a los promedios del sistema bancario privado, sin embargo, el mejor comportamiento de los dos últimos trimestres, dada la tendencia contraria de la morosidad de consumo en el sistema, ha llevado a que la morosidad de GF DCE sea menor al promedio del sistema. Sin embargo, esta morosidad incluye una mayor proporción de castigos, aceleración en reestructuraciones de crédito y menores coberturas con provisiones, que 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 cuanto a 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.

La vulnerabilidad de la economía ecuatoriana se evidencia en el año 2015 que ha transcurrido y terminará con un entorno operativo económico de liquidez contraída y de alta incertidumbre económica, política y social, lo cual seguramente se extenderá al menos a la primera mitad del 2016, dependiendo del comportamiento del precio del petróleo y de la dirección de las decisiones del gobierno principalmente en cuanto a temas estructurales relacionados al gasto corriente, al comercio exterior, a las políticas que afecten a la industria local y a las inversiones en general. **Mientras que la economía ecuatoriana mostró tasas de crecimiento importantes, aunque decrecientes, en los últimos 4 años (entre 7.87% y 3.80%) para el 2015 se espera que el PIB no crezca o inclusive que disminuya.** Todavía no se ha expuesto cifras oficiales actualizadas ni proyecciones concretas de otras fuentes al respecto.

La pérdida de ingresos por la caída del precio del petróleo (55% entre junio-2014 y junio 2015), el cual sigue a la baja (USD45/b a septiembre 2015), no permitirá sostener el importante gasto corriente por parte del gobierno, lo cual ha sido el motor del crecimiento económico de los últimos años. Asimismo, será inevitable limitar los proyectos de inversión. Creemos que esta pérdida de ingresos y la menor actividad del Gobierno no podrán ser compensadas con inversión privada local y/o extranjera que promueva la producción y/o el comercio, ya que el discurso político, el endurecimiento desmedido de las leyes tributarias y la volatilidad del entorno legal no han propiciado ni propician un ambiente adecuado para el efecto. Por otro lado, la percepción actual en cuanto al Ecuador como riesgo de crédito también limita las alternativas de fondeo a través de nuevos créditos.

Por último, los problemas económicos actuales de China (mayor prestamista del país en los últimos periodos) generan incertidumbre en cuanto a los compromisos financieros adquiridos con el Ecuador.

De honrarse dichos compromisos, la brecha financiera del 2015 estaría cubierta pero se trasladarían los problemas para los siguientes años.



Frente a las crecientes necesidades de financiamiento el gobierno ha anunciado recortes de gastos lo cual no se evidencia de acuerdo a las cifras del primer semestre del año que muestran que el rol de pagos ha crecido de manera considerable (9.1% en un año). El déficit de las operaciones del Gobierno Central fue menor de lo que se esperaba gracias a mayores recaudaciones por la amnistía tributaria, la nueva reforma tributaria y los gravámenes a las importaciones. Se estima que la inversión pública sí se ha reducido pero en niveles menores al estimado por el Gobierno.

La industria ecuatoriana ha tenido y tendrá que enfrentar adicionalmente factores externos, como es la apreciación del dólar frente a las monedas de los países con los que comerciamos, lo cual reduce nuestra competitividad tanto en el mercado local como en el exterior. A esta pérdida de competitividad contribuye adicionalmente, el alto costo de producir en el Ecuador afectado especialmente por los salarios. Por otro lado, los precios de los productos locales se incrementaron ya que la creciente demanda de la época de bonanza no estuvo acompañada con aumentos de productividad. Según Análisis Semanal del 8 de septiembre de 2015, "...A julio de 2015, en términos reales de capacidad de compra, Ecuador se ha vuelto en promedio un 9.4% más costoso en relación a los 22 países con quienes tiene mayor comercio". Las exportaciones no petroleras también mantienen la tendencia a decrecer durante el 2015.

Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno implementó cupos, y un sistema de salvaguardia de balanza de pagos (marzo-2015) para encarecer dichos productos (del 5% al 45% a casi 3000 productos o 32% de los productos que importa el país). La 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. Según las normas internacionales de comercio las salvaguardias podrían extenderse y prorrogarse, por lo que legalmente podrían estar vigentes hasta por 10 años.

Durante el 2015 se observa un decrecimiento en las importaciones de bienes de consumo, de insumos y de bienes de capital. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas hayan tendido y tengan en cada industria y en cada empresa.

Se conoce que las salvaguardias generaron incomodidad dentro de las negociaciones para el tratado de libre comercio con la Unión Europea, aunque en septiembre la Comisión Parlamentaria Europea resolvió favorablemente la adhesión de Ecuador al acuerdo comercial multipartes con la UE, Colombia y Perú, por lo cual se espera que el proceso siga adelante. Hasta el momento Colombia y Perú no se han pronunciado. Preocupa el poco interés de las autoridades para negociar con mercados como el de USA que capta algo más que el 42% de nuestras exportaciones. En este punto el acceso a mercados internacionales es crítico para el desenvolvimiento del país.

No se espera que el precio del petróleo suba ni que el dólar se debilite en el mediano plazo, por lo que el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirán siendo retos para el gobierno. Estos retos tendrían que enfrentarse con cambios estructurales que difícilmente el gobierno estaría dispuesto a asumir. Dentro de este entorno operativo complicado, el desafío para la industria nacional es recuperar su competitividad. El ambiente operativo ecuatoriano se ha visto perturbado adicionalmente por el comportamiento del Cotopaxi y la expectativa de la Corriente de El Niño; el desenvolvimiento de estos fenómenos naturales es impredecible en tiempo e intensidad pero tendrán sus efectos en la economía ecuatoriana.

Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

Luego de un año de la aprobación del **Código Monetario Financiero**, se mantiene la expectativa en cuanto a modificaciones importantes que a mediano plazo deben concretarse en la estructura del sistema financiero ecuatoriano. En sep-2015 venció el plazo para que las entidades financieras que mantienen acciones en otras entidades financieras, como consecuencia de convenios de asociación, enajenen las acciones; hasta el momento no se ha producido ningún cambio en este sentido. En mar-2016 vencería el plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero. Esto implica que diez Sociedades Financieras deban fusionarse, convertirse en banco o liquidarse; adicionalmente esta norma implica que los bancos tengan que ajustar su capital social a un mínimo de USD 11MM. La SB en acuerdo con la JPRMF podrá ampliar el plazo hasta por 18 meses por una sola vez, por razones debidamente justificadas. Creemos que la mayoría de entidades solicitará la prórroga de plazo y que a mediano plazo observaremos un sistema financiero con menor número de instituciones.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de su redacción ya que no define con claridad el alcance de varios



artículos. Inquietan las **amplias atribuciones** otorgadas a la Junta y la **discrecionalidad** con la que ésta puede regular, factores que limitan nuestra capacidad para determinar al momento, el impacto del Código en el sistema financiero. Los efectos que se observen en el comportamiento del sistema financiero dependerán en gran medida del enfoque de las decisiones de regulación, las mismas que pueden darse en función de objetivos técnicos o bajo una visión política. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control de la Junta será **vía punitiva o vía incentivos**.

A partir del segundo trimestre de 2015, el sistema financiero muestra una importante contracción de los depósitos, principal fuente de fondeo del sistema. Esto se debe en parte a la percepción de riesgo entre el público que en algunos casos prefiere mantener su dinero fuera del sistema financiero ecuatoriano y/o bajo su propio control; pero adicionalmente la reducción de los depósitos obedece a la contracción de la masa monetaria que se va ajustando a las nuevas condiciones del entorno macroeconómico descritas anteriormente. La reducción de los depósitos ha obligado a las instituciones financieras a desacelerar e incluso a disminuir las colocaciones en cartera privilegiando su posición de liquidez aun cuando los indicadores de rentabilidad se aprieten por menores volúmenes de crédito. Esta tendencia se mantendrá a mediano plazo. Adicionalmente, la rentabilidad se podría ver afectada por presiones en el margen financiero que provendrían del incremento en la tasa pasiva para competir por las captaciones del público.

La compleja situación del entorno macroeconómico podría afectar negativamente la calidad de la cartera de las instituciones financieras las mismas que al mismo tiempo, por la compresión de su rentabilidad tendrían menor capacidad para establecer provisiones y fortalecer su patrimonio.

La intención del Gobierno de participar en las decisiones del sistema financiero y en aquellas que deberían ser particulares de cada institución, se evidencia en las nuevas resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Entre otros, los principales temas abordados en dichas resoluciones son: direccionamiento de crédito, programa de inversión de excedentes de liquidez, gestión del dinero electrónico, segmentación de la cartera de crédito. En general las nuevas normas limitan la capacidad de gestión técnica y estratégica particular de las instituciones del Sistema Financiero, lo cual aumenta su riesgo de liquidez, su riesgo de crédito, 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 en el largo

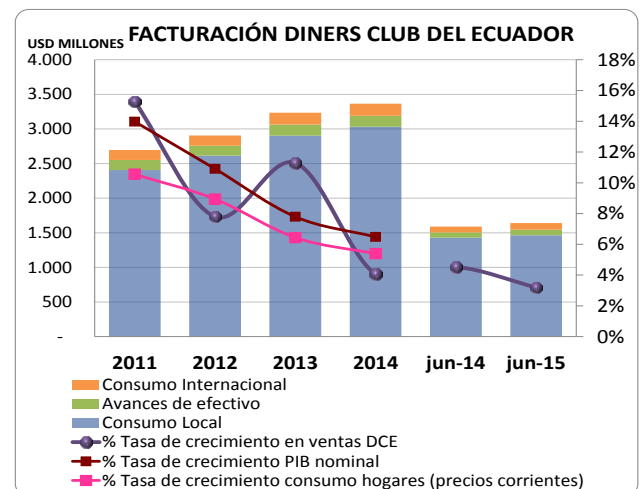
plazo.

Los efectos negativos del entorno operativo afectarán de manera distinta a cada una de las instituciones financieras dependiendo principalmente de la flexibilidad de su estructura de costos y de sus fortalezas patrimoniales. Consideramos que las instituciones con economías de escala eficientes y aquellas con patrimonios libres adecuados podrán afrontar de mejor manera esta coyuntura.

Una de las mayores amenazas de la industria sería una mayor contracción de depósitos la cual podría verse mitigada por la atribución que tiene la JPRMF de ejercer mayor control al flujo de capitales frente a un desequilibrio mayor de la balanza de pagos.

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 con 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 3.2%, 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 jun-2015 (3.2% anual) muestra un menor crecimiento que el alcanzado a jun-2014 (4.53% anual), cifras que son el resultado de la menor demanda del mercado y también de la posición conservadora de DCE frente al entorno económico. La administración proyecta una disminución de 2.2% de la facturación del año, escenario conservador en vista de la 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 91.7% de las ventas totales a jun-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 81.1% de participación sobre los activos netos del sistema de sociedades financieras a jun-2015, porcentaje que se ha reducido en los dos últimos trimestres (83.65% a dic-2014), debido también al ingreso de Vision Fund al sistema, un nuevo integrante que ocupa el cuarto lugar en activos de un mercado conformado por diez Sociedades Financieras en total.

DCE tiene una red comercial compuesta por 40.907 establecimientos afiliados y 45.538 dispositivos electrónicos POS¹. La sociedad financiera se apoya 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 457 mil clientes y como Grupo, es decir incluyendo

a Interdin y a su producto Discover, a 600 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 Club, American Express y Alia (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, y poco más atrás están 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.

¹ POS: Points of sale - Puntos de venta.



Modelo de negocios

Cartera Bruta Grupo Financiero DCE (USD miles)				
Tarjeta de Crédito	Corporativos (cartera Comercial)	Personales (Cartera de Consumo)	Cartera Bruta Total	% Participación
Diners Club	36.178	946.034	982.213	75,6%
Visa Cartera comprada por DCE	2.192	116.112	118.303	9,1%
Visa - Interdin	-	106.304	106.304	8,2%
Discover	-	73.163	73.163	5,6%
Subtotal Tarjetas de crédito	38.370	1.241.614	1.279.984	98,5%
Crédito Directo personal		3.417	3.417	0,3%
Crédito Directo corporativo	3.476		3.476	0,3%
Crédito Directo productivo	12.224		12.224	0,9%
Subtotal Crédito Directo	15.700	3.417	19.117	1,5%
Total	54.070	1.245.031	1.299.101	100%

*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 y Guayaquil.

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 224.6 millones, de los cuales el 52.7% fue vendido a DCE y 47.3% 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 Club 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 89.25% de los ingresos, aporta con el 100% de los resultados y administra el 95% de los activos netos del Grupo, cifras construidas a partir de los estados financieros consolidados directos al 30 de junio 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 6.4% de los activos netos de DCE:

Institución junio-2015	Actividad	Ubicación	Monto USD Miles	% Part.
Subsidiarias y Afiliadas:				
Interdin S.A	Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito	Ecuador	56.607,2	99,998%
Datafast S.A	procesamiento de datos, servicios	Ecuador	2.205,2	33,333%
Otras Instituciones Financieras:				
Banco Pichincha C.A	Banco Privado	Ecuador	50.176,3	5,789%
Banco Pichincha S.A	Banco Privado Colombia	Colombia	10.939,9	9,353%
Compañías de Servicios Auxiliares:				
Banred S.A.	procesamiento de datos, ATM's	Ecuador	730,7	18,167%
En otras compañías:				
Pichincha Sistemas ACOVI C.A	servicios de cobranza y asesoría	Ecuador	0,0047	0,0001%
TOTAL SOCIEDAD FINANCIERA			120.659,18	
TOTAL CONSOLIDADO			64.052,03	

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.

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



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. En el año 2015 se aprobó la capitalización del 39% de la utilidad en Diners Club, evidenciando con ello que el compromiso del accionista se mantiene en el mediano plazo. En el caso de Interdin, se solicitó la autorización de la Superintendencia de Bancos para repartir la totalidad de la utilidad generada en el año 2014.

Objetivos estratégicos

El volumen de facturación más importante en los próximos años provendrá de los consumos con tarjeta Diners Club (actualmente representa alrededor del 84.4% 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 consumos en VISA (12.5% de participación) y Discover (3.1%). 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. Objetivo que se ha cumplido históricamente y durante este período.

Algunos de los objetivos y estrategias del Grupo constituyen: la ampliación del negocio de

adquirencia 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 30 de junio 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

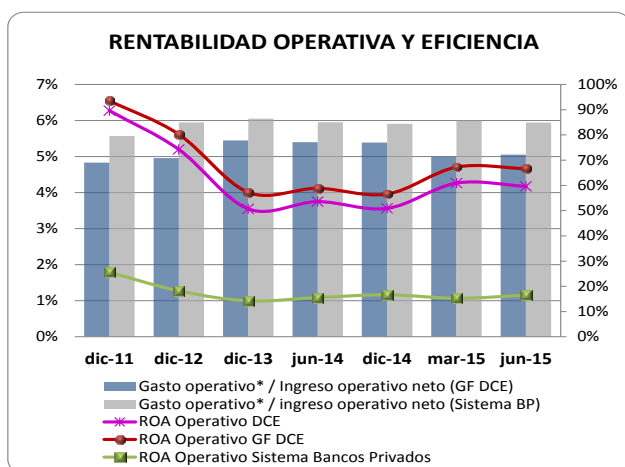
El menor ritmo de crecimiento de la facturación y de la cartera en general implicó un crecimiento lento del margen financiero y del Margen Operacional antes de provisiones, no obstante la disminución del gasto de provisiones ha compensado la menor generación de ingresos, y se alcanzó un Margen Operacional Neto (MON) mayor en 17,77% en comparación con Jun-2014.

El margen de intereses crece en el período gracias al control del costo del 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, y estas mantienen posiciones competitivas.

El margen de interés neto del Grupo pasó de 63.26% (jun-2014) a 65.74%³ (jun-2015) y también mejoró respecto a dic-2014 (64.45%). Dadas las restricciones normativas 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 jun-2015 promedió el 73.43%.



*Gasto operativo incluye gasto en provisiones.

Fuente: SBS. Estados financieros: consolidados e individuales DCE y del sistema Bancos Privados.

Elaboración: BWR

Los indicadores de rentabilidad del Grupo se mantienen sobre los promedios de los dos años anteriores, pero con un ligero descenso en el segundo trimestre. El ROA Operativo del Grupo Financiero llegó a 4.66%, en comparación al 4.12% observado a jun-2014, aunque tomando en cuenta que este índice se evalúa en una dinámica agregada diferente, hay que señalar que se encuentra por debajo de su promedio histórico (5.23% desde el año 2010), debido a 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 1.15% de ROA Operativo y 1.01% de ROA neto a jun-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 Club e Interdin atienden mayoritariamente al segmento de consumo, la generación de gastos operativos en relación a sus activos netos promedio (12.1% - jun-2015) es superior a la del sistema bancario (6.48%) en donde predomina el crédito comercial. Sin embargo, en términos de eficiencia operacional, medida por la relación entre gastos operacionales e ingresos operativos netos, el Grupo Financiero DCE mantiene una mejor posición que el sistema, de 56.12% frente al 69.12%.

Incluyendo el gasto provisiones, los indicadores de eficiencia mejoraron sustancialmente en los dos últimos trimestres, de manera individual y como Grupo, ya que el gasto de provisiones se reduce sustancialmente en comparación con los niveles históricos. A Jun-2015 alcanza a 72.18% (77.12% jun-2014). De igual manera, el gasto en provisiones actualmente absorbe una porción menor del MON antes de provisiones (36.6% a jun-2015; 45.2% a jun-2014).

Si bien la cartera de consumo es su principal nicho de negocios y principal fuente de intereses, la estructura de ingresos es más diversificada, ya que los intereses que rinde la cartera representan el 39.38%, la comisión a establecimientos comerciales afiliados por los consumos con tarjetas en el mercado local y en el exterior constituye el 24.6% y los ingresos por servicios contribuyen con el 28.73%, que en conjunto representan el 92.68% 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 6.65%, índice que mantiene su tendencia positiva en el largo plazo.

Los ingresos por servicios muestran una tendencia de muy bajo crecimiento desde el año anterior, que se mantiene en este semestre. A jun-2015 se

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

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



muestra una disminución de 0.14% anual. La administración espera un mejor desempeño en el 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. Dispone adicionalmente, de un rubro de otros ingresos proveniente de utilidades en acciones y participaciones y otros ingresos provenientes del procesamiento de tarjetas aportado por Interdin; estos ingresos aportan el 7.93% de los ingresos netos del Grupo, los ingresos por procesamiento mantienen una tendencia positiva en relación con jun-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 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 A junio 2015 alcanza a USD 163.6MM que representan el 10.9% de los activos de la institución.

Los fondos disponibles (USD 115MM) son recursos de liquidez inmediata que respaldan la cobertura de liquidez de sus depósitos de corto plazo. Mantienen una composición acorde a sus necesidades de coberturas de liquidez y al cumplimiento de la normativa legal vigente, el 76.23% están depositadas en instituciones financieras locales y en depósitos para encaje, y el 23.76% permanece en instituciones financieras del exterior. La participación mayoritaria de recursos en el país le permite cumplir la normativa legal vigente de reservas mínimas de liquidez e índice de liquidez doméstica, establecidas por los organismos de control, adicionalmente cabe señalar que fue reducida por el 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.

Los activos líquidos del Grupo han estado generalmente conformados en su mayor parte (81.76% a jun-2015) por fondos disponibles, las inversiones líquidas constituyen únicamente el 18%.

Los fondos disponibles que se encontraban depositados en fondos de inversión e instituciones financieras del exterior han sido transferidos paulatinamente a depósitos o 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, ya que son recursos colocados en instituciones de bajo riesgo de crédito entre AA+ y AAA-, en escala local, y, A- y AA-, en escala internacional, considerando una sola inversión en el 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 23.8% de sus fondos disponibles (39.8% a jun-2014).

Los fondos disponibles están concentrados en un 42.36% en una sola institución financiera, esto debido a la necesidad operativa de mantener

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.

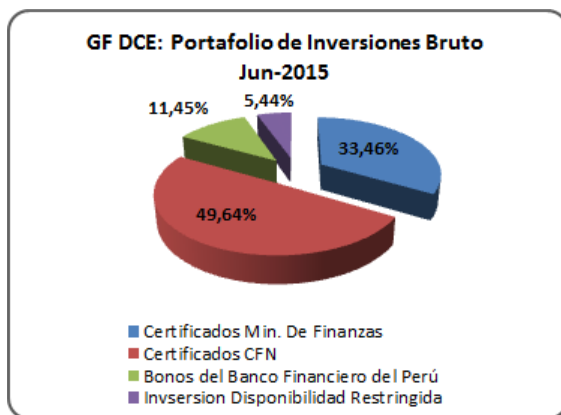


recursos en dicho Banco, dado que es el encargado de efectuar una parte importante de los débitos de cuenta para el pago de tarjetas y la acreditación de pagos a establecimientos afiliados. El 2.49% corresponde a fondos colocados en otros bancos privados locales.

Los depósitos para encaje en el Banco Central constituyen el 31.38% del total de fondos disponibles y 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.

El portafolio de inversiones (USD 48.6MM) representa el 3.2% del activo y está conformado en 35.4% por títulos emitidos por el Ministerio de Finanzas del Ecuador, el 52.5% por certificados financieros de la CFN y el 12.1% por bonos del Banco Financiero del Perú, que tiene una calificación de riesgo de A- en Perú.

El 87.9% del portafolio está conformado por inversiones del sector público local. 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 5% del portafolio bruto de inversión y representa el 6% 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

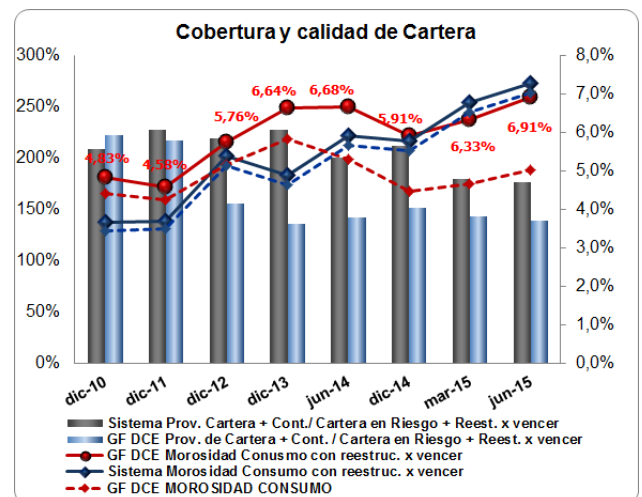
Calidad de Cartera

La disminución de liquidez que se observó en la economía en general y el manejo prudente de la Administración llevó a reducir el crecimiento de las colocaciones de cartera, particularmente en el segundo trimestre del 2015, buscando paralelamente mantener el control de la morosidad.

A jun-2015 la cartera bruta decrece trimestralmente en -4.3% en el balance individual de DCE y -4% como Grupo; en ambos casos la disminución es mayor al promedio del sistema bancario privado cuyo disminución fue -0.9% en el trimestre y en el semestre aún mantiene un crecimiento de 2.2%. El presupuesto de DCE del año 2015 prevé un incremento anual en cartera bruta de 2.2%, que podría modificarse dado el menor crecimiento de la economía.

El 93.3% de la cartera bruta del Grupo se origina de operaciones de crédito de consumo y el 4.16% 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, aunque en los dos últimos trimestres la morosidad del sistema sobrepasó a la de GF DCE. En ese sentido, cabe indicar que la cartera de consumo del sistema incluye también cartera automotriz. Esta morosidad en GF DCE es controlada con una mayor proporción de castigos, una aceleración en las reestructuraciones de crédito, además las menores coberturas mediante provisiones ubican al Grupo en una posición menos conservadora frente al sistema. Dadas estas características se analiza los indicadores de morosidad que consideran la cartera en riesgo con la reestructurada por vencer.



*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 fideicomitada.
Fuente: SBS, Balance de GF DCE; Elaboración: BWR

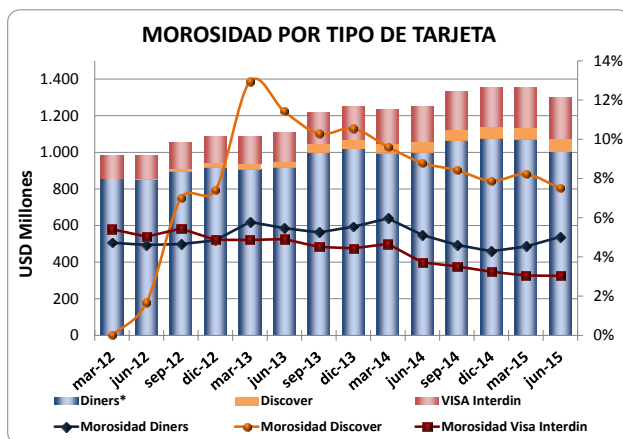
El sistema bancario ha castigado el 0.48% de su cartera bruta promedio (período 2010 -2014), mientras que en GF DCE este indicador promedia el 2.13%. Este comportamiento está influenciado por la composición mayoritaria de crédito comercial en el sistema, segmento que cuenta con un mayor

plazo legal para ser clasificado como vencido.

Las coberturas con provisiones para la cartera se mantienen 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 1.39 veces la cartera en riesgo (incluyendo a la cartera reestructurada por vencer), frente a una cobertura del sistema de 1.76 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 al menor crecimiento del consumo y en general de la actividad económica. La cartera originada bajo la marca Visa Interdin es la que actualmente muestra un mejor perfil de pago, sin embargo la morosidad de Diners Club es la que incide en el promedio ponderado de la morosidad del Grupo.



Fuente: DCE; Elaboración: BWR

Por el tipo de negocio y el segmento de crédito al que DCE atiende, la cartera es diversificada por monto, cliente y sector económico. La concentración en los 25 mayores deudores es de 1.58% de la cartera bruta y contingentes, que representan el 8% del patrimonio, índices que mejoran de forma importante en el trimestre, manteniendo la coherencia con la posición conservadora de las colocaciones.

Contingentes

Los contingentes están conformados por créditos aprobados no desembolsados (USD1571MM) provenientes de los cupos referenciales de las tarjetas de crédito Diners Club (81%) y los cupos no utilizados de Visa Interdin (19%). Adicionalmente, en este trimestre existen contingentes (USD 12MM) por compras a futuro en moneda extranjera, que son una cobertura cambiaria de una inversión realizada en Colombia.

En el primer trimestre se ampliaron los cupos de las tarjetas Diners que se encuentran en circulación, ocasionando un crecimiento en los contingentes del Grupo, de 86.5% en relación con jun-2014 y 74% acumulado en el semestre. 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.

Existen contingentes fuera de balance que corresponden a diferencias establecidas por el Fisco, respecto al 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 (125 días promedio) más prolongada que la de los activos (84 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 DCE (1.27% a jun-2015). Con

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



respecto al valor patrimonial, ante la misma variación, las relaciones también se mantienen bajas a la fecha de corte ($\pm 0.22\%$ del patrimonio técnico constituido).

DCE registra operaciones con divisas diferentes al dólar, en este trimestre presenta alrededor de USD 12MM en compromisos asumidos en derivados por compra venta de divisas a futuro, sin embargo el ejercicio financiero realizado implica que no se exponga 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 Fondeo

Los depósitos a plazo del público que es la principal fuente de fondeo del GF DCE muestran un crecimiento lento en el segundo trimestre, pero mantienen la tendencia positiva en relación con dic-2014 y con jun-2014.

Los recursos que se necesitaron para cubrir 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, fueron cubiertos parcialmente con el incremento de depósitos y con la recuperación de cartera, que tiene una alta liquidez, y se redujo en 5.2% en el semestre, particularmente en el segundo trimestre fue de 4.8%. Frente a la coyuntura macroeconómica la posición conservadora en las colocaciones permitió cubrir las obligaciones que se vencieron en el corto plazo sin recurrir a nuevo endeudamiento.

Los depósitos del público del GF DCE crecieron en 6.3%⁷ respecto a dic-2014, aunque más lentamente en el segundo trimestre, contrario a lo que sucedió en el sistema bancario privado, que en el mismo período presentó una contracción del -6.8%.

El GF DCE mantiene una cobertura amplia para sus requerimientos mínimos de liquidez estructural, que en los dos últimos trimestres provienen de la concentración de sus depósitos. Este factor se ha elevado por el vencimiento de los valores en circulación, muchos de los cuales se transfirieron a depósitos a plazo.

En los períodos anteriores la volatilidad del fondeo de DCE se incrementó desde el 2T-2014, debido principalmente a la decisión institucional de salida de depósitos que Interdin mantenía en la sociedad

financiera, y acentuada por una mayor competencia en el mercado en los productos de captación.

La mayor concentración de depósitos trajo consigo un mayor requerimiento mínimo de liquidez estructural, sin embargo, la cobertura se eleva por el incremento de activos líquidos (13.8% trimestral). La cobertura a jun-2015 es de 2.14:1 veces.

Los indicadores de liquidez del Grupo son históricamente mayores que los observados en el balance individual de DCE, aunque en ambos casos mantienen una tendencia a decrecer en el largo plazo. En el promedio del Sistema bancario las coberturas históricamente han sido mayores por su estructura de fondeo con mayor participación de depósitos a la vista, sin embargo, en este trimestre la cobertura de primera línea del sistema es menor a la que presenta el GF DCE. La cobertura de segunda línea de DCE se mantiene por debajo del promedio del sistema.

Los índices de liquidez del Grupo DCE son generalmente 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.

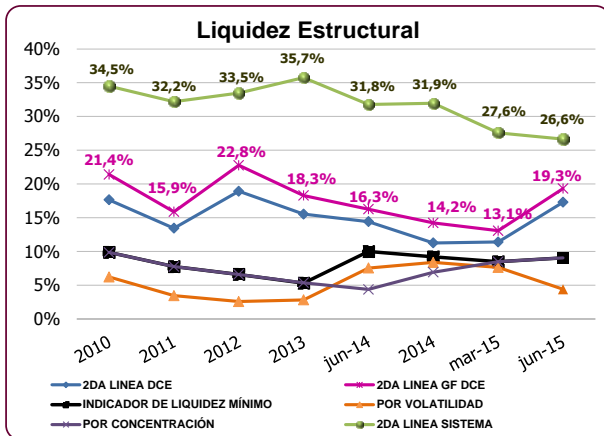
Adicionalmente, la posición de liquidez de DCE está respaldada por la rotación de corto plazo de los flujos de facturación como de la cartera y por un adecuado calce de plazos entre activos y pasivos. El 47% de la facturación son consumos corrientes (recuperación a los 30 días), el 43% corresponde a consumos diferidos (incluyendo plan de pagos) y el 11% restante son avances de efectivo y ventas en el exterior. Las ventas totales y la cartera bruta guardan una relación de 2.5 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 (77.1%⁸), no tiene la opción de crédito rotativo, factor que favorece la recuperación de la cartera en el corto plazo. El crédito rotativo se ha incrementado paulatinamente por 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 17.8% de la cartera bruta a jun-2015 (16% a jun-2014 y 12% a jun-2013).

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

⁸ Incluyendo crédito directo.

A jun-2015 los activos líquidos y los índices de liquidez estructural mejoran por el crecimiento de fondos disponibles, aunque todavía se encuentran por debajo de sus promedios históricos es una posición prudente frente a la coyuntura de mayor presión de liquidez que enfrenta el sistema financiero en general, 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 bajo los escenarios esperado y dinámico.

DCE ha mantenido una concentración histórica alta de su fondeo por la misma estructura de sus captaciones, 64.27% del pasivo⁹ son depósitos a plazo. Además, la institución cuenta con la ventaja de una estructura de vencimientos de depósitos a plazo captados en un 56% a un período 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 aportó 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 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. Interdin mantiene recursos en Diners Club por un monto de USD 10.5MM (a jun-2015), equivalente al 79% de su portafolio contabilizado en su balance individual.

25 mayores captaciones (USD millones)

INSTITUCIÓN	mar-14	%	jun-15	%
INTERDIN S.A.	77,5	35,4%	10,5	4,2%
IFIS DEL MERCADO LOCAL	13,7	6,3%	143,6	57,4%
IFIS DEL EXTERIOR	55,3	25,3%	22,8	9,1%
EMPRESAS DE SEGUROS	20,7	9,5%	20,2	8,1%
SECTOR EMPRESARIAL PRIVADO	22,9	10,5%	21,7	8,7%
SECTOR EMPRESARIAL PÚBLICO	10,4	4,8%	6,5	2,6%
PERSONAS NATURALES	18,2	8,3%	24,7	9,9%
TOTAL 25 mayores captaciones	218,8	100%	250,0	100%

Fuente: DCE; Elaboración: BWR

El índice de concentración en las 25 mayores captaciones es de 30.73%, inferior a promedios anteriores al 2014 (32.59%). 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 (que incluye un saldo de USD 12.5MM de la titularización) de la sociedad financiera, representan únicamente el 6.8% de su patrimonio técnico constituido a jun-2015.

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.

⁹ Participación balance individual DCE.

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 2nda 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 continuó con 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 lo ha socializado y además monitorea el cumplimiento de la cultura de seguridad de la información, adicionalmente 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 transaccionales, como de las operaciones. Este plan es validado todos los años, la última validación se efectuó en el mes de septiembre de 2014, quedando demostrada su factibilidad tanto en el aspecto técnico como operativo.

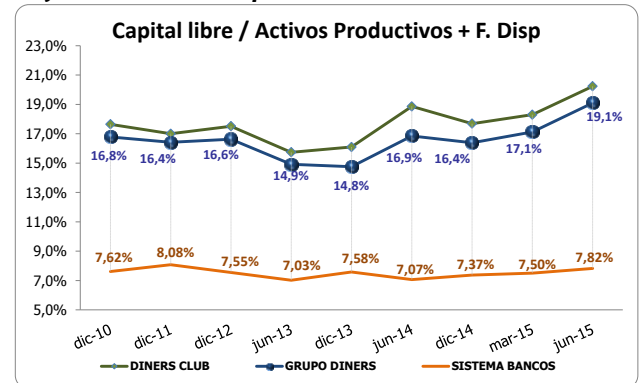
DCE cuenta con una certificación en normas de seguridad para tarjetas de crédito (PCI DSS). En ese sentido, el Grupo ha desarrollado medidas para el uso de banca electrónica, banca móvil y protección contra la clonación de tarjetas¹⁰. La institución continúa con el proceso de migración de tarjetas de banda hacia la implementación y uso de tarjetas inteligentes que incluyen circuitos integrados (chip).

Para la gestión de continuidad del negocio se ha contratado una consultoría que le permitirá alinearse a la norma ISO 22300.

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 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.

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 (7.82% a jun-2015). El indicador de capital libre refleja la capacidad del Grupo para cubrir el deterioro del activo productivo hasta en 19.1%.

La cobertura con patrimonio técnico para los activos ponderados por riesgo mejora en este trimestre debido al crecimiento lento de estos últimos, originado por la disminución de colocaciones de cartera, adicionalmente el patrimonio técnico crece por la utilidad generada en el trimestre. El indicador a jun-2015 llegó a 17.24% en el GF DCE y 15.27% en Diners y el promedio del sistema es de 13.13% en el mismo período.

¹⁰ Resolución de la Junta Bancaria JB-2012-2148 del 26 de abril del 2012.



La relación de solvencia está sostenida ya que tan solo el capital primario cubre el 14.21% (15.46% en Dineros) de los APPR. Esta relación en el promedio del sistema bancario es de 11.97%.

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-11	dic-12	dic-13	jun-14	dic-14	mar-15	jun-15
ACTIVOS								
Depositos en Instituciones Financieras	1.865.960	76.526	100.510	87.447	94.870	80.490	76.583	78.941
Inversiones Brutas	3.997.366	7.954	41.726	52.650	49.781	50.240	52.155	51.175
Cartera Productiva Bruta	19.629.348	930.919	1.036.391	1.181.660	1.189.601	1.299.265	1.295.017	1.237.376
Otros Activos Productivos Brutos	2.686.815	89.347	96.392	118.322	129.919	127.726	140.008	139.808
Total Activos Productivos	28.179.489	1.104.747	1.275.019	1.440.079	1.464.170	1.557.722	1.563.763	1.507.299
Fondos Disponibles Improductivos	3.163.096	14.581	15.463	22.957	25.633	21.562	24.480	36.098
Cartera en Riesgo	735.811	38.117	51.052	66.377	60.881	56.518	58.886	61.725
Activo Fijo	548.915	7.755	9.143	8.019	7.392	8.712	8.809	8.340
Otros Activos Improductivos	1.076.094	66.306	61.840	70.414	68.882	75.365	56.401	46.513
Total Provisiones	(1.567.890)	(104.850)	(109.828)	(132.825)	(140.625)	(146.529)	(148.791)	(153.081)
Total Activos Improductivos	5.523.916	126.758	137.499	167.767	162.789	162.157	148.575	152.675
TOTAL ACTIVOS	32.135.514	1.126.655	1.302.690	1.475.022	1.486.334	1.573.350	1.563.547	1.506.894
PASIVOS								
Obligaciones con el Público	25.728.551	463.838	522.047	639.901	638.369	765.340	798.560	813.533
Depósitos a la Vista	16.882.401	3.357	4.349	3.663	5.895	5.937	5.473	7.905
Operaciones de Reporto	600	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7.718.414	456.838	512.755	630.402	626.359	755.051	789.100	801.203
Depósitos en Garantía	1.119	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1.126.017	3.643	4.943	5.835	6.114	4.352	3.987	4.425
Operaciones Interbancarias	-	10.000	-	-	28.000	18.000	36.000	-
Obligaciones Inmediatas	189.986	-	-	40	74	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	39.717	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1.453.599	608	10.746	19.700	10.532	7.142	2.500	75
Valores en Circulación	32	82.515	92.744	151.860	140.555	59.865	18.522	2.100
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	206.544	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.192.288	378.582	448.211	432.587	418.450	468.027	458.542	430.834
Provisiones para Contingentes	96.748	72	20	9	13	16	-	-
TOTAL PASIVO	28.907.465	935.615	1.073.767	1.244.096	1.235.992	1.318.389	1.314.123	1.246.542
TOTAL PATRIMONIO	3.228.616	191.040	228.923	230.926	250.342	254.960	249.424	260.352
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	32.136.081	1.126.655	1.302.690	1.475.022	1.486.334	1.573.350	1.563.547	1.506.894
CONTINGENTES	5.923.474	269.633	776.597	868.465	848.940	908.386	1.509.989	1.583.526
RESULTADOS								
Intereses Ganados	1.233.552	86.814	106.017	131.230	71.273	146.273	38.371	76.644
Intereses Pagados	327.776	29.384	34.541	42.772	25.387	50.491	12.669	25.650
Intereses Netos	905.776	57.430	71.476	88.458	45.886	95.782	25.702	50.994
Otros Ingresos Financieros Netos	101.165	98.542	108.708	73.971	39.876	79.431	15.474	31.259
Margen Bruto Financiero (IO)	1.006.940	155.972	180.184	162.429	85.762	175.213	41.176	82.253
Ingresos por Servicios (IO)	223.725	40.731	35.014	71.724	36.789	66.980	17.973	36.736
Otros Ingresos Operacionales (IO)	52.792	24.801	23.893	20.273	12.017	25.198	6.854	13.559
Gastos de Operación (Goperac)	867.473	121.982	139.838	151.076	77.610	155.418	36.784	72.465
Otras Perdidas Operacionales	28.472	3.748	5.100	3.801	1.269	5.327	1.535	3.419
Margen Operacional antes de Provisiones	387.512	95.774	94.153	99.550	55.687	106.646	27.684	56.664
Provisiones (Goperac)	197.935	28.285	25.930	43.887	25.188	46.301	9.226	20.744
Margen Operacional Neto	189.577	67.489	68.223	55.662	30.499	60.345	18.458	35.919
Otros Ingresos	87.324	7.565	15.273	12.155	4.973	11.528	1.748	3.908
Otros Gastos y Perdidas	36.185	15.761	21.694	13.799	3.129	6.425	2.771	5.149
Impuestos y Participación de Empleados	75.505	15.769	22.042	20.255	12.515	25.463	6.360	12.794
RESULTADOS DEL EJERCICIO	165.211	43.523	39.760	33.764	19.828	39.985	11.074	21.885

GRUPO DINERS

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14	dic-14	mar-15	jun-15
CALIDAD DE ACTIVOS								
Act. Productivos + F. Disponibles	31,342,585	1,119,327	1,290,482	1,463,037	1,489,803	1,579,284	1,588,243	1,543,397
Cartera Bruta total	20,365,159	969,036	1,087,443	1,248,037	1,250,482	1,355,783	1,353,903	1,299,101
Cartera Vencida	303,477	12,405	18,182	26,365	26,002	23,874	25,051	27,365
Cartera en Riesgo	735,811	38,117	51,052	66,377	60,881	56,518	58,886	61,725
Cartera C+D+E	820,186	20,849	36,126	50,581	49,200	47,330	47,835	48,526
Provisiones para Cartera	(1,317,002)	(89,431)	(88,662)	(102,457)	(108,929)	(113,315)	(114,732)	(118,443)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	83,61%	89,71%	90,27%	89,57%	89,99%	90,57%	91,32%	90,80%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	137,59%	198,35%	203,83%	177,47%	179,11%	183,19%	182,77%	184,78%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,49%	1,28%	1,67%	2,11%	2,08%	1,76%	1,85%	2,11%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3,61%	3,93%	4,69%	5,32%	4,87%	4,17%	4,35%	4,75%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3,94%	4,25%	5,23%	6,06%	6,12%	5,50%	5,91%	6,54%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	4,03%	2,15%	3,32%	4,05%	3,93%	3,49%	3,53%	3,74%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	192,14%	234,81%	173,71%	154,37%	178,94%	200,52%	194,84%	191,89%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestruct	176,24%	217,43%	155,94%	135,57%	142,35%	152,00%	143,47%	139,37%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	172,37%	429,30%	245,48%	202,58%	221,43%	239,45%	239,85%	244,08%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,47%	9,23%	8,15%	8,21%	8,71%	8,36%	8,47%	9,12%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	n/a	393,02%	280,41%	245,26%	270,17%	291,53%	294,70%	299,08%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	n/a	2,92%	3,67%	4,23%	3,56%	2,86%	2,49%	1,58%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	n/a	14,82%	17,44%	22,86%	17,78%	15,20%	13,49%	7,97%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	4,44%	3,72%	5,02%	5,93%	5,17%	5,83%	4,02%	4,67%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	12,16%	33,11%	54,65%	45,74%	12,13%	26,87%	4,00%	9,86%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	23,47%	12,41%	16,54%	18,85%	27,74%	27,52%	24,25%	24,00%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,74%	1,35%	1,51%	1,60%	2,47%	2,19%	1,96%	2,03%
CAPITALIZACION								
PTC / APPR	13,13%	17,75%	17,16%	10,77%	18,79%	16,90%	15,79%	17,24%
TIER I / APPR	11,97%	13,90%	11,61%	8,05%	13,23%	13,45%	13,55%	14,21%
PTC / Activos y Contingentes	8,18%	12,78%	11,02%	9,95%	10,80%	9,75%	8,22%	8,51%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	20,44%	8,18%	10,37%	9,50%	8,44%	9,01%	8,64%	8,08%
Capital libre (USD M)**	2,444,072	183,784	214,138	215,463	250,544	258,434	271,557	294,287
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7,82%	16,42%	16,63%	14,76%	16,85%	16,39%	17,13%	19,10%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	50,87%	62,10%	63,70%	59,81%	64,62%	64,77%	68,64%	71,63%
TIER I / Patrimonio Técnico	91,19%	78,31%	67,67%	74,75%	70,41%	79,59%	85,80%	82,39%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	9,82%	18,53%	18,85%	16,63%	16,91%	16,73%	15,90%	16,90%
TIER I / Activo Neto Promedio	8,64%	13,56%	12,77%	12,55%	12,00%	12,64%	13,82%	14,07%
RENTABILIDAD								
Comisiones de Cartera	967	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	1,254,985	217,756	233,990	250,625	133,298	262,064	64,468	129,129
Result. antes de impuest. y particip. trab.	240,716	59,293	61,802	54,019	32,343	65,448	17,434	34,679
Margen de Interés Neto	73,43%	66,15%	67,42%	67,41%	64,38%	65,48%	66,98%	66,53%
ROE	10,38%	24,38%	18,93%	14,68%	16,48%	16,46%	17,56%	16,99%
ROE Operativo	11,92%	37,81%	32,49%	24,21%	25,35%	24,84%	29,28%	27,88%
ROA	1,01%	4,22%	3,27%	2,43%	2,68%	2,62%	2,82%	2,84%
ROA Operativo	1,15%	6,55%	5,62%	4,01%	4,12%	3,96%	4,71%	4,66%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	72,25%	26,37%	30,55%	35,30%	34,42%	36,55%	39,87%	39,49%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	6,34%	5,70%	6,01%	6,52%	6,32%	6,39%	6,59%	6,65%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7,04%	15,47%	15,14%	11,96%	11,81%	11,69%	10,55%	10,73%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	51,08%	29,53%	27,54%	44,09%	45,23%	43,42%	33,33%	36,61%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	84,89%	69,01%	70,84%	77,79%	77,12%	76,97%	71,37%	72,18%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	69,12%	56,02%	59,76%	60,28%	58,22%	59,31%	57,06%	56,12%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,48%	14,58%	13,65%	14,04%	13,89%	13,23%	11,73%	12,10%
LIQUIDEZ								
Fondos Disponibles	5,029,056	91,106	115,974	110,404	120,503	102,052	101,063	115,039
Activos Liquidos (BWR)	6,664,535	86,954	140,952	134,975	122,286	108,914	82,628	140,700
25 Mayores Depositantes	n/d	149,043	167,708	218,061	149,996	222,239	251,928	250,029
100 Mayores Depositantes	n/d	227,603	247,602	307,830	235,312	333,068	380,341	367,073
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	30,58%	28,85%	50,03%	36,74%	36,13%	30,22%	23,14%	39,16%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea (SBS)	26,65%	15,88%	22,77%	18,30%	16,26%	14,22%	13,07%	19,32%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/a	7,76%	6,59%	5,30%	9,99%	9,20%	8,48%	9,04%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	30,58%	17,99%	29,52%	23,47%	23,84%	18,61%	15,28%	29,93%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	23,08%	18,85%	24,29%	19,20%	23,49%	17,43%	18,69%	24,47%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	n/d	32,13%	32,13%	34,08%	23,50%	29,04%	31,55%	30,73%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	n/d	171,40%	118,98%	161,56%	122,66%	204,05%	304,90%	177,70%
RIESGO DE MERCADO								
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	n/a	1,11%	1,43%	1,32%	1,26%	1,39%	1,46%	1,27%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	n/a	-0,70%	-0,46%	-0,48%	-0,30%	-0,32%	-0,27%	-0,22%

** Patrimonio + Provisiones - (Act Imprud sin F. Disp)



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleva a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar 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 son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa 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 se relacionan 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, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. 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 de cualquier tipo. Las calificaciones de riesgo no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener un valor; tampoco constituyen una garantía del pago del mismo. Las calificaciones de riesgo no implican una opinión respecto de la estabilidad de su precio de mercado, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en este. Todos los derechos reservados. © Bank Watch Ratings 2015.