

Décimo Seguimiento
 Titarización de Flujos Futuros

**Fideicomiso Mercantil de
 Titularización de Flujos Diners**

Calificación

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Serie A	cancelada noviembre, 2010		
Serie B	cancelada en mayo, 2011		
Serie C	cancelada en mayo, 2012		
Serie D	cancelada en mayo, 2013		
Serie E	AAA	AAA	-

Descripción de la Estructura

CONCEPTO	Serie E
Monto emitido (USD)	USD 8 MM
Saldo Insoluto (USD)	USD 1.6MM
Plazo total	1,800 días
Fecha Emisión	04-may-2009
Fecha Vencimiento	05-may-2014
Amortización Capital	Cada 90 días
Pago Interés	Cada 90 días
Tasa de interés (reajuste trimestral)	Pasiva Refer. + 3%
Base cálculo interés	360 días

Contrapartes Relevantes

Originador y Agente Pagador: Diners Club del Ecuador S.A. Sociedad Financiera

Administración Fiduciaria: PRODUFONDOS

Estructuración Financiera y Legal: PICAVAL

Colocación: PICAVAL

Punto de equilibrio: Un valor

Contactos

Carlos Ordóñez
 (593 2) 292 2426 ext.105
cordonez@bwratings.com

Guissela Salgado
 (593 2) 226 9767 ext.106
gsalgado@bwratings.com

Ana Zurita
 (593 2) 2922-426 ext. 113
azurita@bwratings.com

FECHA COMITE: Julio 30, 2013

ESTADOS FINANCIEROS A: Mayo 31, 2013

RAZONAMIENTO DE CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de la serie E del primer tramo que emitió el **Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Diners**, en AAA, categoría que de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores:

“Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.”

Esta es una calificación en escala local, que indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

La calificación se fundamenta en la holgada cobertura de los flujos esperados del Fideicomiso, respecto de los dividendos por pagar a los inversionistas, y en el análisis de la continuidad como negocio en marcha del Originador.

Esta considera la baja participación de las tres titularizaciones de flujos, dentro del pasivo y contingentes de Diners Club del Ecuador, lo que permite reconocer la prelación que tienen los inversionistas sobre los flujos titularizados, en relación a otros acreedores de esa Sociedad Financiera.

El análisis de continuidad del negocio incorpora la expectativa de que en un escenario de estrés elevado, Diners Club del Ecuador continúe como empresa en marcha, aún si la capacidad de pago de sus obligaciones generales se viera limitada. La calificación de la serie vigente del Fideicomiso de Titularización Diners es consistente con la otorgada a la Sociedad Financiera.

La estructura prevé que los flujos futuros generados por el derecho de cobro, sean acreditados por el Banco Pichincha en calidad de Recaudador, directamente y con periodicidad diaria a la cuenta del Fideicomiso.

La calificación considera que el Fideicomiso contiene cláusulas expresas que definen que, tanto

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.



la cesión de los derechos, como las instrucciones a los bancos recaudadores y al Fideicomiso, son irrevocables. Todo esto aísla el riesgo de desvío de fondos y confirma la prelación de los inversionistas en esta deuda estructurada frente al resto de acreedores de Diners Club del Ecuador S.A.

La cesión irrevocable de los derechos de cobro de Diners Club del Ecuador al Fideicomiso consta en la escritura del fideicomiso y se define en el Acta de Aporte y Emisión. La cesión de los derechos de cobro se hace efectiva cada vez que se producen las cuentas por cobrar, a partir de la fecha de constitución del fideicomiso y mientras éste se encuentre vigente.

Las cláusulas de retención de flujos y de redención anticipada protegen al inversionista, al permitir una gestión proactiva del Fideicomiso frente a situaciones que pudieran comprometer la continuidad del Originador como empresa en marcha, o la generación futura de los flujos titularizados.

▪ ENTORNO ECONÓMICO

Ver entorno económico en anexo 1.

▪ RIESGO SECTORIAL DE FINANCIERAS

Ver riesgo sectorial de financieras en Anexo 2.

▪ PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El análisis del presente seguimiento se realizó con base en la siguiente información:

- Estados financieros e Información financiera suplementaria del **Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Dineros** a diciembre-2012, auditados por la empresa **Deloitte & Touche**, los cuales expresan una opinión limpia sobre su presentación razonable, preparados con Normas Internacionales de Información Financiera NIIF.
- Estados financieros interinos sobre el **Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Dineros** a mayo-2013, e información adicional solicitada sobre la evolución de la generación y recaudación del derecho de cobro titularizado.
- Estados financieros consolidados del Grupo Financiero liderado por **Diners Club del Ecuador** a diciembre-2012, auditados por KPMG Ecuador Cía. Ltda. Estos se preparan de acuerdo a normas contables contenidas en el Catálogo de Cuentas y Codificación de las Resoluciones de Superintendencia de Bancos y Seguros y Junta Bancaria, y en lo no previsto por dichas normas o la citada codificación, con las Normas Internacionales de Información

Financiera NIIF. La auditora emitió opinión limpia sobre la presentación razonable de la posición financiera, desempeño financiero, cambios en su patrimonio y flujo de efectivo, por el año terminado en esa fecha.

- Información adicional de **Diners Club del Ecuador**, en calidad de Originador, a mayo-2013.
- Informe de calificación de riesgo global de **Diners Club del Ecuador**, con datos a marzo-2013, publicado por Bankwatch Ratings en junio-2013.
- Estados financieros auditados por Deloitte & Touche de la **Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A.**, en calidad de Fiduciaria, a diciembre-2012, que contienen una opinión limpia sobre su presentación razonable, los que están preparados con Normas Internacionales de Información Financiera NIIF.

▪ HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

No se han producido hechos relevantes en el periodo de actualización, ni subsecuentes de enero a julio-2013, que afecten directamente el riesgo de la titularización o que puedan tener un efecto en las ventas, o en los flujos futuros del Fideicomiso.

▪ EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Títulos Emitidos

El Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Dineros se constituyó en enero-2009, y se inscribió en el Registro de Mercado de Valores como fideicomiso y emisor en abril-2009. La primera colocación de títulos arranca en mayo 4 de 2009, convirtiéndose en la fecha de emisión de las cinco series. En diciembre de 2009 se termina de colocar los USD 50MM autorizados.

De las cinco series emitidas, ya se han cancelado cuatro en su totalidad, restando de pagar la serie E. En mayo-2013 el Fideicomiso realiza el décimo sexto pago de los dividendos de las series D y E, cancelando la serie D y manteniendo la serie E vigente.

La tasa pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador, que sirve como base para determinar el próximo dividendo de capital e interés, a realizarse en agosto-2013, es de 4.53%, porcentaje que se ha mantenido sin cambios desde octubre-2011.

Fondos Disponibles e Inversiones

El Fideicomiso mantiene recursos líquidos por USD 888M a mayo-2013, que corresponden a la

provisión mensual para el pago del próximo dividendo de la serie vigente (USD 430M), al fondo de reserva (USD 107.5M), y a excedentes por devolver al Originador. El referido depósito en garantía, de acuerdo a la estructura de la titularización, equivale al 25% del próximo dividendo trimestral de los títulos vigentes.

El 95% de tales recursos se han colocado en certificados de depósito de un banco privado, que tiene calificación global de riesgo en escala local de AA+. El 5% restante se encuentra en cuentas a la vista en dos bancos privados, con calificación global de riesgo en escala local de AAA-.

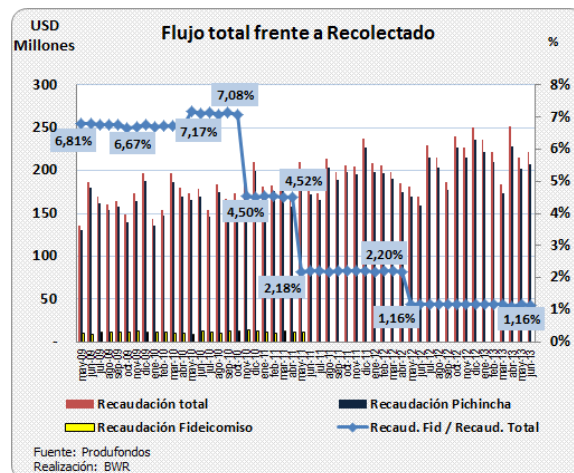
Evolución de los Flujos y Coberturas

Conforme a la escritura de Fideicomiso, en el mes 18 a partir de la fecha de emisión, la Fiduciaria cancela totalmente la serie A, y en el mismo mes el derecho de cobro del Fideicomiso se reduce de 7.08% a 4.50% de la recuperación total del Originador. En el mes 24 se cancela la serie B, y a partir de mayo-2011, el derecho de cobro se redujo a 2.20%. En el mes 36 se cancela la serie C, y a partir de mayo-2012 el derecho de cobro se reduce a 1.16%. En el mes 48 se cancela la serie D, y desde junio-2013 el derecho de cobro se reducirá, conforme a la estructura.

El Banco Pichincha ha recaudado históricamente un promedio superior a 94% de la recaudación de Diners, por lo cual la estructura permite a la Fiduciaria obtener los fondos correspondientes al derecho de cobro directamente del recaudador.

Desde mayo-2012 hasta mayo-2013, Produfondos ha instruido al Banco Pichincha la acreditación del 1.23% de la recaudación de los tarjetahabientes, directamente en la cuenta del Fideicomiso. La Fiduciaria modifica el porcentaje aplicable desde el mes de junio-2013 al 0.54%.

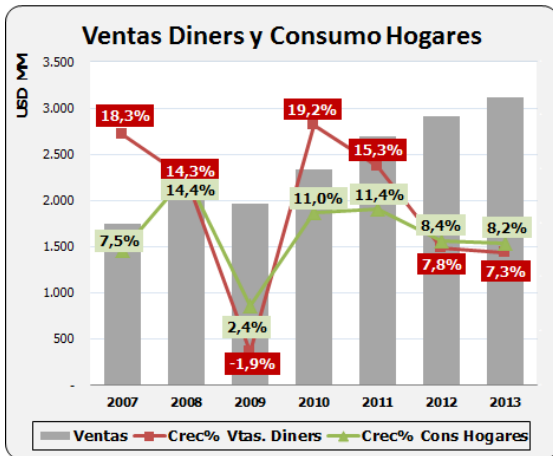
La Fiduciaria revisa que el valor recibido sobre la recaudación total sea equivalente o superior al porcentaje titularizado de la recaudación total, lo que generalmente e ha cumplido, con pocas excepciones.



En los meses de mayo-2012 y junio-2012, el derecho de cobro fue inferior en 0.01 puntos porcentuales, situación que resultó coyuntural por el cambio del sistema transaccional del Banco Pichincha, sin que la Fiduciaria solicitara un incremento en el porcentaje de recaudación. La recaudación se mantuvo superior al 1.16% hasta abril-2013, cuando disminuyó al 1.11%, hecho mitigado por la holgada cobertura del próximo cupón trimestral (8.9 veces).

El gráfico revela la relación entre la recaudación mensual de Diners y lo recaudado a través del Banco Pichincha, así como el cumplimiento o no del porcentaje del derecho de cobro establecido para cada período. El valor de la recaudación del fideicomiso que consta en el gráfico, con el cual se ha calculado la cobertura de la emisión, considera tanto los flujos que llegaron a la cuenta del Fideicomiso, como aquellos que son parte del derecho de cobro, pero que no ingresaron en su cuenta por instrucción de la Fiduciaria.

La estructura prevé que, dentro de cada período mensual, si es que la Fiduciaria cubre los recursos que requiere para completar el fondo rotativo, fondo de reserva y la provisión para el próximo dividendo de las series emitidas, debe instruir a la institución recaudadora la suspensión de las transferencias hasta el inicio del próximo mes.



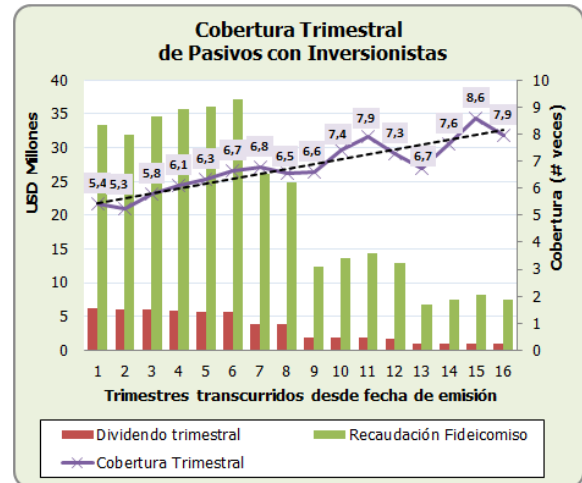
Fuente: Ventas Diners Club del Ecuador (proyección 2013) y Estadísticas sobre Oferta y Utilización Final de Bines y Servicios, ajustadas por el BCE a julio 26, 2013.

Diners mantiene un crecimiento del volumen de ventas, relacionado con la tendencia del consumo de los hogares en el Ecuador, y sus estrategias de comercialización. El crecimiento se ha desacelerado los dos últimos años, con la misma tendencia, aunque en mayor proporción que el consumo de los hogares.

La administración de Diners estima para los próximos tres años, crecimientos en la facturación de 7.3% en 2013, 9% en 2014 y 10% en 2015. Las ventas de enero a mayo-2013, crecen 10.9% respecto de igual periodo del 2012, por lo que las proyecciones son conservadoras.

En el nicho de mercado de tarjetas de crédito, los principales competidores son Visa, MasterCard y American Express. Si bien la SBS ya no publica estadísticas de la facturación y volumen de crédito del negocio de tarjetas de crédito, estimamos que el fuerte posicionamiento de la tarjeta Diners se mantiene, considerando el crecimiento sostenido de su facturación.

El menor crecimiento de crédito de consumo en el sistema financiero desde 2012, se encuentra influenciado por varias regulaciones, entre las que se encuentran exigencia a las instituciones financieras de considerar para el cálculo de patrimonio técnico los cupos de crédito aprobados y no utilizados, la regulación de costos de servicios a cobrar a tarjetahabientes y establecimientos afiliados, y la prohibición de la emisión de tarjetas de crédito de circulación restringida a locales comerciales.



Nota 1: Supone colocación total de las series en cada período.
 Nota 2: Recaudación del Fideicomiso incluye un flujo que, por instrucción de la Fiduciaria, no se transfiere al completarse la provisión mensual requerida.

La cobertura de los dividendos trimestrales por pagar con los flujos provenientes del derecho de cobro titularizado es holgada y mantiene una tendencia creciente. La cobertura es consistente con la calificación actual de la serie vigente.

En el gráfico se evidencia la disminución de la recaudación del Fideicomiso en los trimestres séptimo, noveno, décimo tercero y décimo sexto. Esto se debe a los ajustes del derecho de cobro titularizado dispuestos por la estructura, una vez que se han vencido y pagado las series A, B, C y D.

Los costos y gastos del Fideicomiso de Titularización de Flujos Diners se mantienen bajos, y se relacionan con: administración fiduciaria, costos bancarios, custodia, suministros de oficina y calificador de riesgos. Estos no son materiales, respecto del flujo recibido por la Fiduciaria mensualmente.

DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. SOCIEDAD FINANCIERA (Originador)

La capacidad del Originador para mantenerse como empresa en marcha, generadora de flujos titularizados, es consistente con la calificación de las series emitidas por el Fideicomiso de Titularización de Flujos Diners, y superior a la calificación global de riesgo AAA- en escala local, que Bankwatch Ratings ha otorgado a Diners Club del Ecuador.

El análisis de continuidad del negocio incorpora la expectativa que, en un escenario de estrés elevado Diners Club del Ecuador continúe como empresa en marcha, aún si su capacidad de pago se viera limitada. Esto se fundamenta en que Diners presenta fortalezas destacables en cuanto: **a)** su importancia para la economía ecuatoriana, **b)** posicionamiento dentro del mercado de emisión y



adquisición de tarjetas de crédito, y c) su rentabilidad para los accionistas, la cual ha sido consistentemente superior a la mayoría de las instituciones del sistema financiero ecuatoriano.

El saldo insoluto agregado de las tres titularizaciones de flujos de Diners Club del Ecuador representa 5.37% de los pasivos y contingentes a mayo-2013. Este cálculo incorpora la última titularización de USD 60MM, que se encuentra en proceso de autorización por parte del organismo regulador.

La participación antes indicada es baja y permite reconocer en la calificación de las titularizaciones, la prelación sobre los flujos titularizados, frente a otras obligaciones del Originador. El pago se realiza con fondos segregados del flujo de ingresos, por parte del recaudador de la titularización, quien los entrega directamente al Fiduciario. Este mecanismo independiza a la titularización de la voluntad de pago del Originador, en un escenario de estrés.

Diners Club del Ecuador es la cabeza del Grupo Financiero Diners Club, administra 97.96% de los activos del balance consolidado a marzo-2013; y es propietario del 99.9% de las acciones de Interdin S.A., emisora y administradora de tarjetas de crédito. La subsidiaria participa con 2.04% de los activos del Grupo. A marzo-2013, el Grupo Diners se posiciona en el sexto lugar, medido por el volumen de activos, y tiene la más alta rentabilidad sobre el activo promedio (ROA) del sistema.

El accionista mayoritario de Diners Club del Ecuador (89.56%), también lo es del 61% del Banco Pichincha. La sociedad financiera y el banco en referencia, son los más grandes y antiguos dentro de los sistemas a los que pertenecen. Estos conforman el mismo grupo económico por el accionista común, pero son grupos financieros distintos e independientes, de acuerdo a la Ley General de Instituciones Financieras.

La principal actividad de la Sociedad Financiera es la organización, promoción y explotación de las tarjetas de crédito expedidas en el Ecuador, con la franquicia de The Diners Club Internacional Ltd. La experiencia de Diners operando 45 años en el mercado ecuatoriano, ha posicionado su tarjeta de crédito como líder, con 35.541 establecimientos afiliados a nivel nacional en junio-2013.

La facturación de la tarjeta Diners representa en promedio 5.53% del consumo de los hogares ecuatorianos. A junio-2013, Diners atiende 245.236 tarjetahabientes principales y 152.577 tarjetahabientes adicionales.

La administración tiene experiencia, capacidad técnica y una gestión dinámica del negocio, necesarios para alcanzar una posición fuerte en el

mercado, al margen de la creciente competencia en este segmento de crédito de consumo.

Los informes de calificación global de Diners, que se encuentran disponibles en nuestra página web, www.bankwatchratings.com, dan mayor detalle sobre el Originador y la evolución de su negocio.

PRODUFONDOS (Fiduciaria)

Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. es el agente de manejo de la primera Titularización de Flujos Futuros de Diners. La fiduciaria se constituye en 1994 ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, cuya escritura pública se inscribe en el Registro Mercantil en marzo-1994. Esta formó parte del grupo financiero liderado por Produbanco hasta julio-2012, luego de lo cual excluyó la administración de fondos y disminuyó el capital social y reserva legal.

La empresa está autorizada por la Superintendencia de Compañías para operar como administradora de fondos de inversión y fideicomisos (Resolución 94.1.8.AF.005 de julio-1994). El órgano de control también le autoriza a actuar como agente de manejo en los procesos de Titularización (Resolución SCQ.IMV.02.006 de octubre-2002), conforme a la Ley de Mercado de Valores.

En febrero-2012 la Junta de Produfondos resuelve liquidar los Fondos administrados de inversión. Este proceso fue autorizado por el Intendente de Mercado de Valores en abril-2012, y estaría por concluir en el 2013, luego de la consignación de recursos de los partícipes que no se acercaron en el plazo.

Desde noviembre-2012 en el paquete accionario participan: José Samaniego Ponce, Estudio Jurídico Gonzalo Córdova Abg., Xavier Velasco Pimentel, Carlos Solano de la Sala, y Farith Simon Campaña. El cambio de accionistas no derivó en movimiento de personal técnico ni operativo, y se mantuvo la infraestructura tecnológica especializada en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, pensiones, titularización de activos y carteras (sistema fiduciario GESTOR).

Por las características de Produfondos y por su experiencia en el mercado de títulos valores, se concluye que posee la capacidad técnica para desempeñarse en forma adecuada en la función de administradora del Fideicomiso de Titularización de Flujos de Diners.

Como hecho subsecuente se indica que, mediante Resolución No.Q.IMV.2013.03099 de 24 de junio de 2013, la Superintendencia de Compañías aprobó el cambio de denominación comercial de la Fiduciaria por ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.



La Fiduciaria ha comunicado que, junto con el cambio de denominación e imagen, el objeto social de la empresa se va a concentrar en la administración de fideicomisos, de encargos fiduciarios y en actuar como agente de manejo en procesos de titularización.

No se espera que este cambio tenga ningún efecto en la calidad de la administración fiduciaria.

• PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor 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.

▪ ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

Descripción del Activo Subyacente

La principal fuente de pago de las series emitidas por el Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Diners, son los flujos futuros de los derechos de cobro que el Originador aporta al Fideicomiso. Estos se expresan en porcentajes y se calculan sobre la totalidad de los derechos de cobro que genera el uso de la tarjeta de crédito Diners.

Los porcentajes que se transfieren al Fideicomiso, varían a lo largo del tiempo, de acuerdo a la tabla que consta en la escritura.

Período (meses desde emisión)	%
1-18	7.07%
19-24	4.46%
25-36	2.17%
37-48	1.16%
49 en adelante	0.50%

Los derechos de cobro consisten en el derecho presente y futuro de Diners, a recibir de los

tarjetahabientes el pago inherente a los consumos corrientes, diferidos y rotativos, con la tarjeta de crédito Diners. También se originan en el pago de los servicios, de conformidad con las estipulaciones constantes en el contrato de emisión.

El servidor de los flujos titularizados es el Banco Pichincha, quien ha recaudado en promedio 94% anual de los flujos de Diners, generados por las ventas de junio-2012 a mayo-2013, que es 1.3 puntos porcentuales inferior al promedio anual del año pasado. Existen otros recaudadores, que por mandato del Fideicomiso deben entregar al Administrador Fiduciario los flujos que este requiera, si fuera necesario.

Mecanismo de Garantía

La titularización se encuentra respaldada por dos mecanismos de garantía:

- Exceso de Flujos de Fondos: que son los flujos que recibe el Fideicomiso por los derechos de cobro aportado, superior a los derechos reconocidos a los inversionistas.
- Depósito de Garantía: dinero en efectivo proveniente del exceso de flujos, constituido antes de la colocación de valores.

Contamos con una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. La cesión irrevocable de los derechos de cobro titularizados al Fideicomiso está realizada y definida en la escritura del Fideicomiso. La cesión de los derechos de cobro se hace efectiva cada vez que se producen cuentas por cobrar a los tarjetahabientes.

Considerando la recaudación del derecho de cobro de los últimos 12 meses, el exceso de flujos cubriría en 4.0 veces el índice de desviación calculado por el estructurador financiero en la calificación inicial de 21.82%, cumpliendo holgadamente el requerimiento legal de 1.5 veces.

Un amplio resumen de la estructura de la presente titularización consta en el informe de calificación inicial disponible en www.bankwatchratings.com.

ANEXO No.1

ENTORNO

MACROECONÓMICO

DATOS GENERALES

	2011	2012	2013 prev. *
Inc. PIB (Año base 2007) %	7.50	5.01	4.05
PIB CORRIENTE (Mill USD)	77,832	84,682	90,326
Inc. PIB CORRIENTE%	14.78%	8.80%	6.66%
Inflación Anual %	5.41	4.16	3.93%
Total Ingresos	18,600	20,405	25,454
Total Gastos	22,342	24,642	30,515
Deficit / Superavit	(3,742)	(4,237)	(5,061)
Deuda Gobierno **	14,552	18,694	20,197
Deuda Interna **	4,506	7,781	7,866
Deuda externa **	10,046	10,913	12,331
Deuda total del Gobierno / PIB%	18.6%	25.0%	22.36
Deuda externa del Gobierno / PIB%	12.8%	14.9%	13.65
Deuda interna del Gobierno / PIB%	5.8%	11.0%	8.71
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	99.75	91.82	96.39
Precio Programado Petroleo		79.3	84.9
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	23.5%	20.6%	21.4%

Fuentes: Análisis Semanal
Fuente Banco Central

Debe tomarse en cuenta que la deuda menor a 360 días el Gobierno no la contabiliza como tal

** Datos a marzo 2013

* Presupuestp del Estado para 2013

ANTECEDENTE

A la fecha de este reporte, la Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria para el 2013, la que fuera enviada por el Ejecutivo con carácter de urgente el 5 de julio 2013.

Conforme dicta la Constitución de la Republica, en año de elecciones, es el nuevo gobierno el que debe efectuar el presupuesto, explicando por qué se presentó, transcurrido ya el primer semestre del año 2013. Se espera que en los próximos meses se anuncie la proforma para el 2014.

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB): Las proyecciones para el 2013, de acuerdo a la proforma, indican un crecimiento del 4.05%, porcentaje inferior al alcanzado en el 2012 que fue 5.1%. La desaceleración, a pesar del incremento del presupuesto en 24%, obedece a que gran parte del monto de gastos es corriente y una reducción en el crecimiento de la construcción.

Algunos estimados de Organizaciones Multinacionales son menos alentadores, así el Banco Mundial proyecta que la economía crecería en 3.8%; la CEPAL menciona una desaceleración de 1.2%, para llegar a 3.5%; en todos los casos, las proyecciones apuntan a una desaceleración de la Economía.

Factores externos como el estancamiento o caída del precio del petróleo, una revalorización del dólar frente a las monedas de los países vecinos, la desaceleración de la economía China, nuestro principal proveedor de fondos, incidiría en limitar el crecimiento planificado del País.

Las manufacturas ofrecen un importante aporte al crecimiento (5.8%) para el 2013, siendo uno de los mayores aumentos de los últimos años, con un aporte del 12.6% del PIB.

Se estima que **La construcción** crecerá el 6%, porcentaje bastante inferior al alcanzado en el 2011 de 21.6% y 2012 de 14%, sin embargo, mantiene un aporte significativo de 11.1% del PIB.

El petróleo y la refinación, tendrán un componente de 11.3%, del PIB. En el primer semestre del 2013 el precio de crudo del oriente terminó en USD 97.45 el barril, registrando un alza respecto de diciembre 2012 de USD 5.63.

Se considera que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2013, lo cual generaría mayores retos al Gobierno, por la dependencia que tiene la economía en el petróleo y el hecho de que los gastos continúan aumentando en mayor proporción a los ingresos.

La inflación a mayo del 2013, mantiene un comportamiento a la baja, es así, que llega a 3.01%, inferior a la registrada en mayo 2012, que fue de 4.85%. En el presupuesto para el 2013, se proyecta la inflación en 3.9%, que no se presenta difícil de alcanzar, de continuar la actual trayectoria.

El Mercado Laboral: La tasa de desempleo, respecto a diciembre 2012, disminuyó en 0.14%, tanto a nivel urbano como rural, situándose a junio 2013 en 4.9%.

El salario básico unificado para el 2013 es de USD 318.00, con un incremento del 8.9%, (USD 292.00 a junio 2012).

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables y no se esperarían variaciones en el corto, plazo. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Las tasas de interés de los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

SECTOR EXTERNO

La **balanza comercial** a mayo 2013, presenta un déficit acumulado de USD 287 millones FOB, mayor al obtenido a mayo 2012, que fue positivo en (USD 581 millones). Esta diferencia se da debido a una mayor exportación gracias a los altos precios del petróleo en el 2012, (USD 101.68 a mayo 2012; USD 96.39 a mayo 2013), en volumen se mantuvieron casi iguales, con una diferencia menor para este periodo 2013 de 207m barriles.

EXPORTACIONES USD 10,173mm (mayo 2013).

Las exportaciones anuales disminuyeron en -1.43%. Las **petroleras** suman USD 6,385.2 mm disminuyendo en -11.64% (incluidos los derivados). Las exportaciones petroleras representan el 55.46% del total.

Las **exportaciones no petroleras** suman USD 4,530.62mm; en valores monetarios se incrementan en 15.12%. Las exportaciones no tradicionales incrementan su participación frente a las tradicionales, aunque los productos con mayor participación, del total exportado, siguen siendo el banano (10.37%), el camarón (6.2%), los productos de mar (5.9%) y las flores (3.7%).

IMPORTACIONES USD 10,435.84 mm, (mayo 2013).

A mayo 2013 las importaciones se incrementan en 7.17% en términos monetarios, sin que se registren crecimientos significativos en los diferentes rubros importados excepto en los bienes de consumo que disminuyen en monto (-4.59%). Los otros rubros conservan una participación del total general similar al año anterior, así tenemos materias primas (31.36%), bienes de capital (27%) y los combustibles y lubricantes, que crecen en 13.92% y su participación sube a 23% de las importaciones.

SECTOR PÚBLICO

El **Presupuesto General del Estado (PGE)** proyectado a diciembre 2013 registra un crecimiento de 24.7% con un déficit de USD 5,061 millones. El crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos. Se espera que el precio del petróleo, el cual alimenta el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja. La disminución en el crecimiento de China, la situación reprimida de Europa, la paralización de la refinería de Esmeraldas, entre otros factores, tendría incidencia negativa en los ingresos petroleros del País.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO**INGRESOS**

	2011	2012	2013 pres	Variación 2012/2013
TOTAL INGRESOS	18,600	20,405	25,454	24.7%
TRIBUTARIOS	9,426	10,362	12,793	23.5%
PETROLEROS	7,341	8,401	8,690	3.4%
NO TRIBUTARIOS	1,234	1,130	2,946	160.7%
Transf Corrientes	422	89	1,025	1051.0%
Otros, autogestion.	177	423	-	

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

EGRESOS

	2011	2012	2013 presp	Variación 2012/2013
TOTAL EGRESOS	22,342	24,642	30,515	23.8%
Gasto Corriente	14,966	16,699	19,347	15.9%
- Sueldos	6,519	7,547	7,884	4.5%
- Bienes y servicios	5,396	5,996	8,138	35.7%
- Transferencias y otros gastos	2,312	2,352	2,678	13.9%
Financieros	740	804	647	-19.5%
Gasto de Capital	7,376	7,943	11,168	40.6%

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

Tributación:

La recaudación de impuestos ha mantenido un crecimiento continuo, a mayo se reporta un 13.8% respecto al 2012 y la tendencia ha sido persistente durante los últimos seis años.

El impuesto al Valor Agregado IVA, que de alguna manera mide la actividad económica, ha tenido un incremento del 15.6%, de acuerdo a lo planificado con el SRI.

El ISD o impuesto a la salida de divisas ha tenido un incremento importante, debido al aumento de la tasa de recaudación de 2 al 5%, convirtiéndose en el tercer impuesto en importancia.

Gastos:

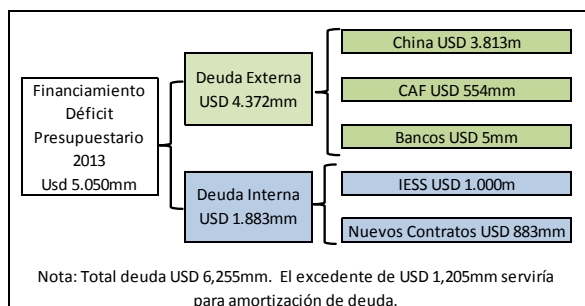
El cambio ajustado a precios constantes del 2007, da como resultado que el peso de las cuentas nacionales en la economía sean menores, lo que da mayor holgura al gasto público, para seguir creciendo.

El comportamiento expansivo del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje está en gastos corrientes (63.4%), sin que se sienta un re direccionamiento de la política del Gobierno, en este aspecto.

Los créditos recibidos tanto del exterior como internos, empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a marzo 2013 la deuda total suma USD 20,197 millones, distribuida en: deuda interna de USD 7,866 millones y deuda externa de

USD 12,331 millones registrando un incremento de diciembre 2012 a marzo 2013 del 12.36%. El porcentaje de la deuda PIB, por efectos del cambio en la matriz del presupuesto, bajaría de 25% en dic 2012 a 22.4% proyectada a dic 2013.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL



Fuente: Presupuesto 2013 / Elaboración: BWR

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las regulaciones y leyes emitidas en el 2012, han empezado a influir en los resultados del Sistema Financiero, especialmente en cuanto a las tendencias y modalidades de crédito y a la obtención de utilidades, las mismas que de acuerdo a las expectativas, se han reducido substancialmente.

El sistema financiero Bancos (junio 2013), registra **activos brutos por USD 29,410 millones**, con un crecimiento anual de 9.2% y en el lado de los pasivos **USD 25,286 millones**, con un crecimiento de 9.2%.

Las **captaciones del público** llegaron a **USD 22,529 millones**, con un crecimiento anual de 9.3%; la cartera a junio 2013 registra un valor de **USD 16,618 millones**, con un incremento de 10.5% frente a junio 2012.

El Sistema continúa creciendo de forma importante, pero la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores debiendo tomar en cuenta el crecimiento de la **cartera en riesgo (cartera vencida más la que no devenga intereses)**, que en este periodo fue de 15.2%.

La **morosidad** muestra una tendencia creciente en el sistema (3.07%), en parte explicada por crecimientos agresivos en los últimos años, especialmente en el segmento de consumo.

La **cobertura de provisiones a total cartera**, en este semestre, comparado con el año anterior, vemos que se ha fortalecido subiendo de 5.98% a 6.54%, debido a un mayor gasto de provisión en el periodo.

La oferta monetaria continúa creciendo, pero en menor intensidad que la habitual.

Cartera de Crédito

El sistema financiero bancos continúa el crecimiento de su cartera en USD 1,582mm, respecto a junio 2012.

Se mantiene como principal rubro la cartera comercial 47%, seguida por cartera de consumo 35%; cartera de vivienda 8.3%; cartera micro empresarial 7.7%. La cartera de crédito educativo es aún muy pequeña.

Resultados USD 125 millones.

A junio del 2013, el Sistema Bancos Privados tiene una caída anual de USD 63.6 millones de utilidad equivalente a un decrecimiento de 33.8%. El sistema de Cooperativas tiene un pequeño incremento del 1.7%, las financieras un decrecimiento del 34.2% sin tomar en cuenta Diners Club; no sucede igual con los bancos Públicos que tienen un incremento del 38% (en parte influenciado por utilidades generadas por Banco Pacífico a la CFN).

SECTOR PRIVADO

Se espera que el 2013 sea un complejo año fiscal, por las mismas palabras del Presidente Correa, lo cual ha dado paso a que el gobierno de ciertas manifestaciones de apertura y acercamiento a la empresa privada. Un gesto importante fue la actitud con los empresarios en su viaje a Alemania, incluyéndoles a estos como parte de su agenda, sin embargo, existen mensajes contradictorios con la renuncia al ATPDEA, manteniendo el entorno para la inversión privada más incierto y desfavorable.

Varias leyes que serán tramitadas en este año, mantiene la incertidumbre en los empresarios, tomando en cuenta que este gobierno se ha declarado de rasgo socialista, hace prever que las reformas tendrán el mismo alcance, limitando y reduciendo los resultados de las empresas y la confianza de estas para nuevas inversiones.

Actualmente están en carpeta de la Asamblea Nacional el trámite del Código del Trabajo; Ley de Aguas; Ley de Tierras; reformas tributarias, además de la aplicación de la Ley del Control del Poder del Mercado. Esta ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del Ejecutivo.

Las restricciones antes anotadas, el incremento de costos laborales y las deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales, lo cual limita el crecimiento potencial de las exportaciones.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

**PERSPECTIVAS 2013**

Se esperaría que continúe la política de endeudamiento público y aumento del gasto en mayor proporción que el crecimiento económico.

La política de subsidios con el nuevo presupuesto se mantiene y en lo internacional se complican las relaciones comerciales con nuestros principales socios. Se anuncia una nueva reforma tributaria con mayores cargas impositivas.

Las expectativas de incentivar o conseguir mayor inversión extranjera no son muy prometedoras.

Se espera que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público, soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2013, no así en los siguientes años.

La paralización de la refinería de Esmeraldas, que no se dio en el 2012, se haría en 2013, lo cual explicaría en parte la desaceleración esperada de la economía y reduciría los ingresos para el Estado.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones, por factores que afectan el sector como son: el crecimiento de los costos internos, el impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

Fuentes: Banco Central del Ecuador, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio, diario HOY, Revista Lideres.

Elaboración: BWR, julio, 2013.

Corte de información: marzo - junio 2013, proyección a diciembre 2013.

ANEXO No.2

RIESGO SECTORIAL:
FINANCIERAS SIN DINERS

Crecimiento Jun 2012 - Jun 2013	Bancos Privados	COAC	Mutualistas	Financieras	Financieras Sin Dineros
Activos netos	8,7%	16,5%	12,5%	14,9%	4,1%
Cartera productiva bruta	10,4%	12,8%	12,9%	9,7%	-0,1%
Obligaciones con el público	9,3%	17,8%	10,9%	18,2%	3,9%
A la vista	9,5%	11,5%	6,3%	15,2%	123,4%
A plazo	8,8%	23,4%	15,0%	18,4%	3,9%
Patrimonio	4,4%	16,8%	37,3%	4,0%	2,9%
Resultados	-33,8%	1,7%	100,1%	-39,9%	-34,3%

INDICADORES a Jun-13	Bancos Privados	COAC	Mutualistas	Financieras	Financieras Sin Dineros
ROE	9,0%	9,8%	21,0%	12,4%	3,7%
ROA	0,9%	1,4%	2,0%	2,0%	0,5%
Margen de interés neto	76,1%	63,0%	57,8%	61,4%	42,4%
Cartera en riesgo/ T. Cartera	3,1%	4,8%	3,6%	5,5%	6,3%
Cartera en riesgo + reestructurada por vencer/	3,4%	4,8%	3,6%	6,2%	6,7%
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7,5%	10,9%	-8,7%	13,9%	5,3%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	50,0%	55,9%	-54,1%	58,5%	26,6%

Fuente: SBS

Elaborado: BWR

SISTEMA FINANCIERAS

El Sistema Financieras administra USD 1.651 MM o 4,8% del total de activos gestionados por todos los sistemas financieros activos en el país (privados y del sector público). Este Sistema incorpora entidades que por su constitución legal sólo captan a plazo del público¹.

Dentro del sistema, Dineros Club del Ecuador, compañía emisora de tarjetas de pago y crédito a nivel nacional, continúa como la entidad de mayor contribución con el 81% del total de activos. Esta compañía es la única con esa especialidad en el sistema y su desarrollo sustenta los indicadores del sistema; aunque por la actividad y tamaño de activos, es comparable con bancos y emisoras de tarjetas de crédito.

El presente informe se centrará en el restante 19% del sistema Financieras que lo integran nueve entidades con actividades similares. Sin considerar Dineros Club, el Sistema Financieras continúa con un comportamiento poco favorable. A pesar de leves mejorías en la calidad de crédito en una de las instituciones más representativas del sistema financieras sin Dineros, el desarrollo del sistema continúa con un comportamiento negativo en comparación a los demás entornos financieros.

¹ Los estados financieros de algunas instituciones muestran obligaciones a la vista las cuales corresponden a pre cancelaciones de tarjetas y no renovaciones de depósitos a plazo.

El sistema Financieras sin Dineros es el más débil de todos los sistemas, con entidades que resaltan por problemas de rentabilidad, baja eficiencia operativa, y bajo soporte patrimonial para los riesgos asumidos.

ENTIDAD	Activos Netos Jun-2013	Cartera Neta Jun-2013	Cartera Neta / Activos Netos
UNIFINSA	132.161	89.695	68%
VAZCORP	65.919	45.322	69%
CONSULCREDITO	11.489	6.873	60%
LEASINCORP	26.539	22.630	85%
FIDASA	24.098	12.913	54%
PROINCO	26.905	3.644	14%
GLOBAL	19.702	16.117	82%
INTERAMERICANA	11.941	4.123	35%
FIRESA	2.300	392	17%
SISTEMA FINANCIERAS SIN DINERS	321.054	201.709	63%

Fuente: SBS

Elaborado: BWR

ESTRUCTURA ACCIONARIAL Y SOPORTE

En el sistema financieras sin Dineros persiste la característica de concentración accionarial en una o pocas familias. Esta condición que es histórica toma más relevancia a partir de la expedición de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado (2011), que limita a los gobiernos corporativos de las instituciones de un criterio práctico de profesionales que se desenvuelven en otros sectores de la economía.

El soporte ha provenido esencialmente de la capitalización de una parte de los resultados anuales de cada institución, sin embargo, por la restricción en los resultados, el soporte para sustentar riesgos no evidenciados es débil. El acceso a capital fresco está supeditado a la voluntad y capacidad de sus accionistas.

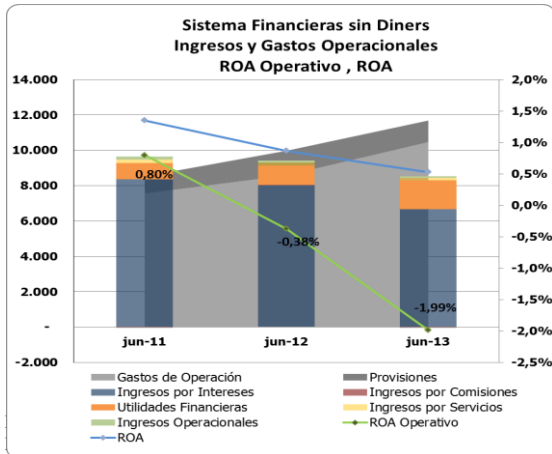
PERFIL

A jun-2013 los activos del sistema financieras sin Dineros mantiene una baja representación respecto del sistema financiero total con el 0.9% de los activos.

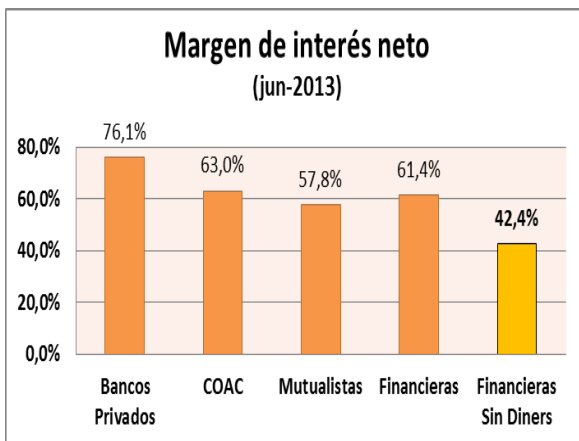
El crecimiento menor del sistema financieras sin Dineros Club con relación a los demás sistemas evidencia una baja apreciación del público, como resultado de su poca penetración comercial y concentración geográfica. También influye en la percepción del mercado la alta rotación de instituciones en este segmento ya por liquidaciones forzadas, voluntarias, por absorciones, o transformaciones a bancos.

RENTABILIDAD Y GESTIÓN

Históricamente el sistema financieras sin Diners Club ha mostrado un ritmo de generación de nuevos negocios inferior al de otros tipos de instituciones, en razón de una gestión comercial dirigida a mercados geográficos y tipo de clientes específicos; también por la falta de elementos diferenciadores ante una numerosa y activa competencia.



La actividad de intermediación constituye el 77% de los ingresos totales del sistema; es menos rentable al ejercicio anterior por una menor colocación de crédito — desde junio del 2012 la representación de cartera productiva cae de 59% a 56%. La contracción de las operaciones se debe a problemas operativos en una de las entidades de este sistema, y por las ventas de cartera como forma de operar de otras tres entidades. El mayor problema radica en la baja eficiencia comercial de la mayoría de las entidades del sistema, y los limitados recursos operativos, y de liquidez.



Fuente: SBS
Elaborado: BWR

El margen de interés neto es presionado además por un costo de fondeo más costoso tomando en cuenta que no pueden captar depósitos a la vista, en comparación con otros sistemas. Esta situación

en conjunto con un ambiente cada vez más competitivo y regularizado, resulta en el uso más agresivo de las tasas pasivas de interés. La media del margen de interés del segmento continúa en declive, al momento es de 42.4% y sigue por debajo del promedio del sistema mutualistas (57.8%) y del mejor sistema financiero competidor, el sistema banco privados que alcanzó 76%.

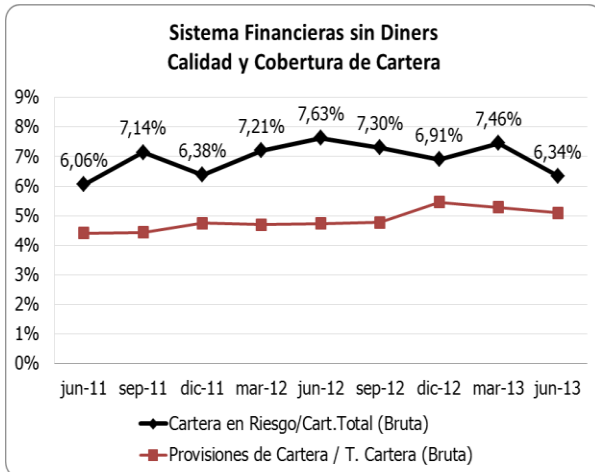
La estructura operativa de estas entidades es pesada y continúa creciendo en la mayoría; no se esperaba que dichas estructuras se vuelvan más eficientes en el corto plazo. Ingresos operativos bajos (negativos en cinco instituciones) y gastos operacionales relativamente altos, hacen que la eficiencia operativa del sistema sea la peor entre todos los sistemas financieros.

A pesar de que la constitución de provisiones no incrementó durante el semestre, para jun-2013 cinco de las nueve instituciones tienen un MON negativo — en jun-2012 fueron solamente tres.

La utilidad neta depende en gran parte de ingresos no operativos (otros), rubro que históricamente era alto en la institución de mayor tamaño dentro del sector sin Diners, a la fecha el rubro es representativo en cuatro entidades. En jun-2013 el resultado final es menor a igual periodo del año anterior en 34%. Para final de año se espera una leve mejoría en la cantidad, más no calidad, de los resultados de este sistema dado la liquidación voluntaria de una institución mediana en el sistema que ha tenido pérdidas por cuatro trimestres consecutivos.

Históricamente la posición financiera de Diners Club se ha sustentado y continúa sustentándose en un MON de buena calidad generado en su gestión de intermediación e ingresos operativos cuya representación es mayor que en el sistema de análisis. El ROA final continúa representativo (2.39%) frente al sistema de instituciones financieras total (0.53%), aunque muestra contracción por requerimientos operativos.

CALIDAD DEL ACTIVO



Fuente: SBS
Elaborado: BWR

En el sistema financieras sin Diners el portafolio de crédito es el activo principal (59.1% respecto a activos brutos).

La cartera de crédito se distribuye en: 65% consumo, 15.5% comercial, microempresa 13.3%, vivienda 2.3%, y cartera en fideicomisos 3.9%. Por retorno y competencia la gestión comercial del sector se ha enfocado en el crédito de consumo y microcrédito. Este sistema, mantiene la menor calidad de cartera y cobertura con provisiones promedio (0.77:1 para cartera en riesgo más reestructurada por vencer), observándose una leve recuperación en el 2012 gracias a una reducción de cartera en riesgo más que por incremento en provisiones.

La cartera del sistema sin Diners continúa con problemas de crecimiento, puesto que en el semestre los activos de crédito del sistema en análisis crecieron tan sólo en 1%. Como referencia, los activos de crédito del sistema bancos crecieron 10%.

La morosidad y reestructurados de Diners Club continúa en alza (5.38% a la fecha de estudio), crecimiento que es mitigado con coberturas de 1.27:1 veces con provisiones y considerando la menor antigüedad de sus cuentas vencidas. De todas formas se continúa evidenciando una tendencia de menor cobertura con provisiones en Diners Club, ya que las coberturas con provisiones decrecieron 18% durante el primer semestre del 2013.

A diferencia del 2012, durante el primer semestre del 2013 no existió incremento en provisiones. Por lo tanto, la cobertura promedio con provisiones para cartera en riesgo continúa por debajo de uno.

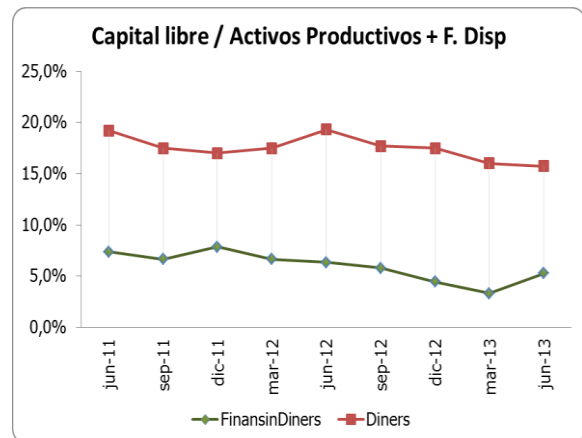
FONDEO Y LIQUIDEZ

La fuente principal de fondeo de las financieras sin Diners son los depósitos del público (77% respecto al activo bruto). Por la composición del pasivo se observa un acceso limitado de estas entidades a obligaciones financieras o el mercado de valores.

Las captaciones a plazo no se encuentran concentradas en periodos cortos (29% hasta 180 días), la mayor parte de su activo principal supera los 180 días (al menos 71%). El descalce de plazos en el balance y la alta concentración en clientes es atendido con una liquidez que sigue apretándose por un menor crecimiento de depósitos.

Diners Club administra sus riesgos de liquidez de manera adecuada con 2.8:1 veces su liquidez de segunda línea con relación a su mayor riesgo.

SUFICIENCIA DE CAPITAL



Fuente: SBS
Elaborado: BWR

El sistema financieras sin Diners tiene un nivel importante de PTC (17% promedio). El último crecimiento trimestral del capital libre en relación a activos productivos y fondos disponibles es más un tema matemático que de calidad. Se debe a un bajo crecimiento de activos productivos y a la reducción de activos improductivos, ya que las provisiones y el patrimonio se contraen. Anualmente estas continúan debilitándose.

El comportamiento de la calidad de sus activos y la contracción de sus resultados mitigan el soporte de estas instituciones para enfrentar riesgos adicionales.

Las relaciones patrimoniales en Diners Club confirman el soporte de sus accionistas y la calidad de la gestión. La entidad maneja un PTC de 14.2% sustentado en capital primario principalmente, y una relación de capital libre sobre activos productivos más fondos disponibles de 15.7%.