

Décimo Primer 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 800M |
| Plazo total | 1,800 días |
| Número de Resolución | Q.IMV.09.1426 |
| Fecha de Aprobación SIC | 09-abr-2009 |
| 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: ANEFI

Estructuración Financiera y Legal: PICAVAL

Colocación: PICAVAL

Punto de equilibrio: Un valor

Contactos

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

Xavier Navas
 (593 2) 226 9767 ext.112
xnavas@bwratings.com

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

RAZONAMIENTO DE CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de la serie E 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 dos titularizaciones de flujos vigentes, 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 la 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, aun 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 probabilidad de continuidad del negocio de la Sociedad Financiera.

Los flujos futuros titularizados corresponden a un porcentaje del derecho de cobro generado por los consumos de los tarjetahabientes Diners, y demás cargos asociados a esta tarjeta de crédito, los cuales

FECHA COMITE: Enero 30, 2014

ESTADOS FINANCIEROS A: Noviembre 30, 2013

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.



son acreditados directamente en la cuenta del Fideicomiso por parte del Banco Pichincha.

La calificación considera que el Fideicomiso contiene cláusulas expresas que definen que, tanto la cesión de los derechos, como las instrucciones a los bancos recaudadores y al Fideicomiso, son irrevocables. Todo esto mitiga 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 este 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 décimo primer 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 noviembre-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 noviembre-2013.
- Informe de calificación de riesgo global de **Diners Club del Ecuador**, con datos a septiembre-2013, publicado por Bankwatch Ratings en diciembre-2013.
- Estados financieros auditados por Deloitte & Touche de la **Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEFI 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 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 Diners se constituyó en enero-2009, y se inscribió en el Registro de Mercado de Valores como fideicomiso y emisor en abril-2009. La colocación de los primeros títulos comienza el 4 de mayo de 2009, que se convierte 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, solamente resta pagar la serie E. En noviembre-2013 el Fideicomiso realiza el décimo octavo pago de los dividendos de esta última serie.

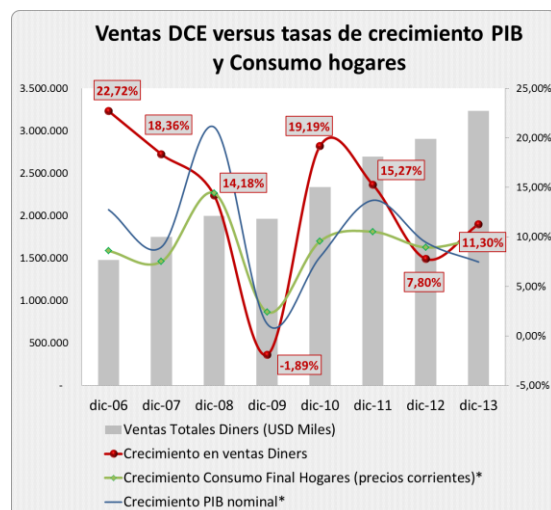
La tasa pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador, que sirve como base para determinar el próximo dividendo de capital e interés, a realizarse en febrero-2014, es de 4.53%, porcentaje que se ha mantenido sin cambios desde octubre-2011.

Fondos Disponibles e Inversiones

El Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Flujos Futuros mantiene recursos líquidos por USD 454 M a noviembre-2013, destinados principalmente a la provisión para el pago del próximo dividendo de las series emitidas (USD 276 M) y al depósito de garantía (USD 103.75 M). El referido depósito en garantía, conforme a la estructura de la titularización, equivale al 25% del próximo dividendo trimestral (USD 415 M) de los títulos vigentes.

El 54% de estos recursos se encuentra colocado en dos certificados de depósitos de un banco privado con calificación global de riesgo de AA+ en escala local. El restante 46% se mantiene en dos cuentas a la vista de dos bancos privados locales con calificación de riesgo global de AAA-.

Evolución de Ventas Diners



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

Tal y como se evidencia en el gráfico, Diners conserva un crecimiento del volumen de ventas, mismo que está relacionado con la tendencia del consumo de los hogares en el Ecuador, y sus estrategias de comercialización. El crecimiento se ha desacelerado en 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 septiembre-2013, crecen 12.4% respecto al mismo periodo del 2012, por lo que las proyecciones se mantienen conservadoras.

En el 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 persevera, 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 están la exigencia a las instituciones financieras de considerar para el cálculo de patrimonio técnico los cupos de crédito aprobados y no utilizados, y la regulación de costos de servicios a cobrar a tarjetahabientes y establecimientos afiliados.

Evolución de los Flujos y Coberturas

De acuerdo a lo estipulado en la escritura del Fideicomiso, en el mes 18 a partir de la fecha de emisión, la Fiduciaria canceló la totalidad de la serie A, y en el mismo mes el derecho de cobro del Fideicomiso se redujo 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 redujo a 1.16%. En el mes 48 se cancela la serie D, y desde junio-2013 el derecho de cobro se redujo a 0.50%, conforme a la estructura. A la fecha de análisis y hasta la fecha de vencimiento de la emisión, el derecho de cobro se mantendrá en 0.50%.

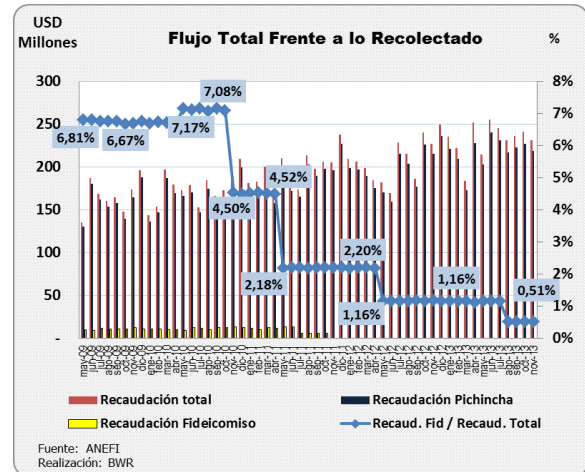
A pesar que la estructura del Fideicomiso establece que el derecho de cobro debía reducirse en el mes de junio-2013 de 1.16% a 0.50%, la fiduciaria instruyó a Banco Pichincha que dicho cambio se realizara en agosto-2013. Al no reducirse el derecho de cobro, las coberturas de junio y julio-2013 son extraordinariamente altas.

El Fideicomiso ejerce el derecho de cobro sobre las recaudaciones que se realiza a través de Banco Pichincha. Históricamente Banco Pichincha ha recaudado un promedio superior a 94% de la recaudación total de Dineros, por lo cual la estructura permite a la Fiduciaria obtener los fondos correspondientes al derecho de cobro directamente del recaudador.

Desde agosto-2013 hasta la fecha de análisis, ANEFI S.A. ha instruido a Banco Pichincha la acreditación del 0.54% de la recaudación de los tarjetahabientes, directamente en la cuenta del Fideicomiso.

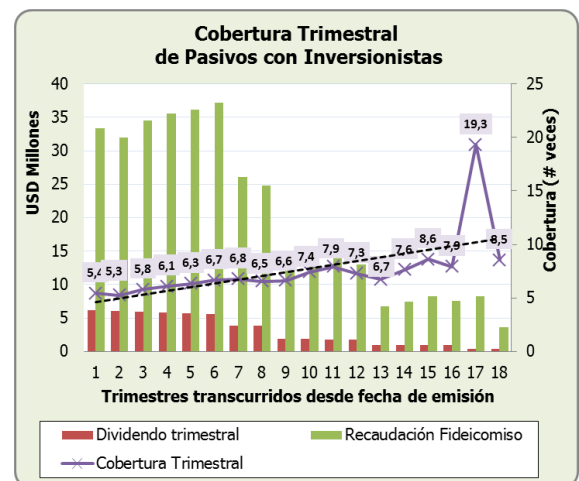
La fiduciaria revisa que el valor recibido por la recaudación total del Banco Pichincha sea equivalente o superior al porcentaje titularizado de la recaudación total, lo que generalmente se ha cumplido, con pocas excepciones.

En los meses de mayo-2012 y junio-2012, el derecho de cobro fue inferior en 0.01%, situación circunstancial por el cambio del sistema transaccional de 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). De todas maneras, a partir del mes de mayo a noviembre-2013 se ha cumplido con el mínimo del porcentaje de derecho de cobro establecido.



El gráfico revela la relación entre la recaudación mensual de Dineros 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, una vez completada las provisiones mensuales requeridas.

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.



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 con tendencia creciente. En el trimestre 17 se observa una



cobertura significativamente superior al resto (19.3 veces), debido a la situación expuesta anteriormente en la que la fiduciaria retrasó la instrucción de reducir el porcentaje de derecho de cobro a Banco Pichincha. La cobertura es holgada, permitiéndole al Fideicomiso soportar reducciones significativas en la recaudación del derecho de cobro, lo cual es consistente con la calificación otorgada a los valores calificados.

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

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

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, aun 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 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. Dentro de los grupos financieros, el Grupo Diners se ubica en el quinto lugar, medido por el volumen de activos a noviembre-2013.

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 35.305 establecimientos afiliados a nivel nacional a septiembre-2013.

Diners conserva un favorable posicionamiento en el mercado que atiende. Diners mantiene la exclusividad de sus marcas, cuya franquicia está bien posicionada en el mercado local, y lidera a nivel nacional, tanto como emisor, medido por el volumen de sus ventas, como dentro del mercado de adquisición.

De acuerdo a información proporcionada por un estudio de mercado privado a diciembre-2012, el monto de facturación anual de las tarjetas de crédito asciende a un total de USD 9,668 MM. El líder en facturación es Diners con una participación del 39%, le sigue Pacificard que maneja las marcas Visa y MasterCard con 16% del mercado; Banco Pichincha 13% y Banco Guayaquil con la marca American Express conserva el 10% de la facturación.

Además, el Grupo Diners cuenta con su subsidiaria, Interdin, que le permite también abarcar otra parte adicional del mercado de emisión (4%).

Diners posee una de las redes comerciales con mayor cobertura en el país gracias a las alianzas estratégicas con Banco Pichincha, que posee la red comercial más grande del país en cuanto a cajeros automáticos.

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.

El Grupo Diners Club es el grupo financiero más rentable del país. A noviembre-2013 conserva la más alta rentabilidad sobre el activo promedio (ROA) del sistema. Cabe indicar que varias regulaciones que restringieron la generación de ingresos y crearon nuevos gastos han contribuido a una reducción de resultados en el sistema, lo cual también se reproduce en el Grupo Financiero Diners Club.

El saldo insoluto agregado de las dos titularizaciones de flujos vigentes de Diners Club del Ecuador representa 1.37% de los pasivos y contingentes del Grupo a noviembre-2013. La última titularización (tercera) de USD 60MM, no fue autorizada por parte del organismo regulador y por lo tanto no se incorpora en el cálculo.

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.

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

ANEFI S.A. (Fiduciaria)

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos actúa como agente de manejo de la primera titularización de flujos de Dineros. La Fiduciaria se constituyó bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A., mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994, ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, con un plazo de duración de 50 años.

La empresa fue autorizada para operar como administradora de fondos y fideicomisos por parte de las Superintendencias de Compañías, mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del 01 de julio de 1994. Mediante Resolución SCQ.IMV.02.006 de octubre 18 de 2002, es autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías.

En julio-2012 Produbanco da cumplimiento a las reformas a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, incorporadas en la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, y vende la Administradora de Fondos y Fideicomisos. Los nuevos accionistas son un grupo presidido por el economista José Samaniego Ponce, que fuera Gerente General de Produfondos, el Estudio Jurídico Gonzalo Córdova Abg., ingeniero Xavier Velasco Pimentel, ingeniero Carlos Solano de la Sala, y doctor Farith Simon Campaña.

El 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. En agosto-2013 dicho cambio se registra en el Registro Mercantil de Quito.

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, encargos fiduciarios y procesos de titularización.

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

que ANEFI mantiene a su personal técnico y con experiencia. Con respecto a su infraestructura tecnológica, seguirá utilizando el sistema fiduciario GESTOR, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras, bajo estructura parametrizable.

Consideramos que ANEFI posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del Fideicomiso. La Empresa ha gestionado varias titularizaciones de flujos, lo que le otorga experiencia en este tipo de transacciones.

• 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.

Los siguientes son los valores emitidos u originados por Dineros Club del Ecuador S.A., que se encuentran actualmente en circulación:

| Operación | Monto USD'000 | Monto Colocado USD'000 | Fecha de negociación | Calificadora de Riesgo | Calificación |
|---|---------------|------------------------|----------------------|------------------------|--------------|
| Fideicomiso 1era Titularización Dineros | 50.000 | 50.000 | 24-abr-09 | BWR | AAA |
| Fideicomiso 2da Titularización Dineros | 50.000 | 50.000 | 17-jun-11 | BWR | AAA |
| Papel comercial 2012 | 150.000 | 20.120 | 24-oct-12 | BWR | AAA |
| Papel comercial 2013 | 120.000 | 7.690 | 02-sep-13 | BWR | AAA |
| Obligaciones Generales 2012 | 20.000 | 20.000 | 19-dic-12 | BWR | AAA- |

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, reporte Emisiones Vigentes al 10 de diciembre, 2013.

• POSICIÓN RELATIVA DE LAS GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL ORIGINADOR EN EL CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN

Esta titularización no goza de una garantía general del Originador, por lo que en caso de liquidación de Dineros Club del Ecuador Sociedad Financiera S.A. el Fideicomiso tendría únicamente derecho a demandar el flujo correspondiente a la recaudación del derecho de cobro generado antes de su liquidación.

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor u originador que como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe, por lo que el análisis de la capacidad de liquidación de los activos no es relevante para la calificación.

De acuerdo a la certificación suscrita por el Originador, el monto emitido se encontraría dentro



del límite legal establecido respecto al monto de activos libres de gravamen.

▪ 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 recauda en promedio 94% anual de los flujos de Diners, porcentaje que muestra una ligera tendencia a decrecer. 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 (diciembre 2012 – noviembre 2013), el exceso de flujos cubriría en 4.13 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

| | 2012 | 2013 |
|--|---------|---------|
| Inc. PIB (Año base 2007) % | 5,01 | 3,60 |
| PIB CORRIENTE (Mill USD)* | 87.495 | 93.577 |
| Inc. PIB CORRIENTE% | 8,80% | 6,66% |
| Inflación Anual % | 4,16 | 2,70% |
| Total Ingresos Efectivos** | 19.855 | 20.488 |
| Total Gastos ** | 21.111 | 25.138 |
| Deficit / Superavit | (1.256) | (4.650) |
| Deuda Gobierno * | 18.652 | 22.847 |
| Deuda Interna * | 7.781 | 9.927 |
| Deuda externa * | 10.913 | 12.920 |
| Deuda total del Gobierno / PIB%* | 21,3% | 24,40 |
| Deuda externa del Gobierno / PIB%* | 12,4% | 13,80 |
| Deuda interna del Gobierno / PIB%* | 8,9% | 10,60 |
| Precio del Petroleo / barril USD (ref) | 94,20 | 97,30 |
| Precio Programado Petroleo | 79,3 | 86,5 |
| Gasto Corriente Gobierno / PIB% | 21,3% | 26,9% |

Fuentes: Ministerio de Finanzas
**** Observatorio Política Fiscal**
*** Ministerio de Finanzas**

NOTA ACLARATORIA

A la presentación de este reporte, las fuentes de información varían en las fechas de corte, en vista de no contar con cifras oficiales o que aún no han sido procesadas.

SECTOR REAL**Producto Interno Bruto (PIB) USD 93.577mm:**

Cifras preliminares indican que el PIB 2013, estaría alrededor del 3.5%, menor al proyectado por el Gobierno (4.05%) y se esperaría llegar en el 2014 y 2015 a 4.5% y 5.1%, respectivamente.

A nuestro criterio vemos que, dadas las condiciones económicas actuales se esperaría resultados muy similares al año 2013.

Algunos estimados de Organizaciones Multinacionales son menos alentadores, así el Banco Mundial y la CEPAL proyectan que la economía crecería en 3.8%; un crecimiento similar al de 2013, 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.

El segmento de manufacturas, contrario a las expectativas del gobierno, se ha desacelerado, a pesar de las medidas tomadas para incentivar su crecimiento. El crecimiento obtenido para el 2013 llegaría al 4.25%, diferente al esperado de 5.8%.

Este comportamiento se explicaría, en que las empresas no realizan las inversiones nuevas para su crecimiento, dedicándose a cubrir la demanda interna utilizando su capacidad ociosa.

Las medidas dictadas últimamente de restricción de importaciones, podría afectar el desarrollo de algunas empresas.

Sobre la construcción, aún no se tiene datos concretos del crecimiento de este sector, que ha sido uno de los más dinámicos de la Economía, pero se siente una desaceleración, que estaría mayormente influenciada más por el comportamiento de la inversión pública que por la privada.

La información respecto al crecimiento del crédito de vivienda, tanto público como privado, nos da una dirección de un crecimiento importante en el 2013.

Datos de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS), indican que el crédito hipotecario creció de dic 2012 a nov 2013 en 32.4%, llegando a USD 5.3 billones.

Para el 2014, conforme al escenario económico que se proyecta más lento, sería de esperarse una mayor desaceleración de este segmento.

El petróleo y la refinación, el precio promedio del crudo de oriente hasta noviembre 2013 terminó en USD 97.93 el barril, registrando una baja pequeña respecto de diciembre 2012.

Las condiciones del mercado hacen prever que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2014, 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 producción petrolera a noviembre 2013 registra una variación positiva de 504 a 545 barriles diarios, incremento que se da en la producción de empresas

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



públicas, ya que las privadas siguen contrayéndose, sin que se avizore nuevas participaciones privadas.

La inflación se convierte en el mayor logro del este gobierno al tener en diciembre 2013 un comportamiento a la baja, llegando a un 2.70% anual, siendo una de las más bajas de la región, superado por Colombia con 1.94% y menor que Perú y Chile.

Esta baja proviene especialmente del grupo de alimentos, que constituye una tercera parte de la canasta familiar del IPC y representa un 25% de la ponderación del índice, que experimentó una variación mensual de 0.31% y anual de 1.92%.

El Mercado Laboral: el índice de desempleo relacionado con diciembre 2013 baja en 3.5%, situándose en 4.86%.

El subempleo sube en el mismo periodo, (dic12-dic13), 39.83% a 43.35%.

La Ocupación Plena, se reduce de 52.07% a 51.51%.

El salario básico: para el 2014 se eleva a USD 340.00, con un incremento de 6.9%, bastante superior a la inflación registrada en el 2013, superando en 9% a la canasta familiar básica de bienes y servicios. Con este aumento el gobierno excede el salario digno que se impuso como meta, superando a varios países latinoamericanos.

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables desde el 2011 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 registran pequeñas variaciones negativas del año anterior al 2013, así vemos que la tasa corporativa se reduce de 8.37% a 7.81%; Productiva Empresarial de 9.56% a 9.41%; Productiva Pymes 11.24% a 11.14%; Vivienda de 10.93% a 10.87%. Consumo es la única que registra un leve incremento de 15.94% a 16.0%. En el caso de la tasas de Microcrédito (Acumulado ampliada, acumulado simple y minorista), registran bajas de -0.28%, -0.31% y -0.33%, respectivamente.

SECTOR EXTERNO

La brecha externa se presenta como uno de los principales problemas que debe afrontar el gobierno, por lo cual se han tomado ciertas medidas de control y se esperarían otras adicionales.

La balanza comercial a noviembre 2013, presenta un saldo negativo de USD -1.352mm FOB, mayor al obtenido a noviembre 2012, que fue de USD -507 millones. Esta diferencia se debe a un mayor incremento de las importaciones petroleras que

crecen en mayor proporción que las exportaciones. El cierre parcial de la Refinería de Esmeraldas influyó en el aumento de importación de combustibles.

Una política de restricción de subsidios a la gasolina y afines es una prioridad para el gobierno.

EXPORTACIONES USD 22.765mm (nov 2013).

Las exportaciones anuales (Nov12-Nov13) aumentan en 4.8%.

Las **Exportaciones petroleras** suman USD 12.923 mm y representan el 56.7% del total, tuvieron un crecimiento de del 1.8%.

Exportaciones no petroleras suman USD 9.842 mm, creciendo en 9.2%

IMPORTACIONES USD 24,117mm (nov 2013).

Las importaciones totales (nov12 a nov13), crecen 8.5%

Importaciones FOB Petroleras llegan a USD 5.623mm incrementándose en 12.9% en términos monetarios

Importaciones FOB no Petroleras fueron USD 18.194mm, registrando un incremento de 7.3%.

La importación de bienes de consumo registra un incremento de 4.7%; las materias primas de 9.1% y los bienes de capital 6.4%

SECTOR PÚBLICO

El Presupuesto General del Estado (PGE) proyectado a diciembre 2014 registra un crecimiento menor al realizado en periodos anteriores y llega a USD 34.000mm.

Entre diciembre 2012 y 2013 los ingresos crecen 3.2% y los gastos aumentan 19.1% dando como resultado una situación no compatible. 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.

El déficit que muestra el Presupuesto General del Estado (PGE), aprobado para el 2014, superará los USD 6.000 millones, el mayor monto reportado en la era del actual gobierno. Las fuentes para el financiamiento aún no están claras, pero de la información otorgada por las autoridades, se buscará financiamiento con "gobiernos amigos" y la posibilidad de renovar contratos de venta anticipada de petróleo con la China. Sin embargo, otra de las posibilidades que ha mencionado el

Gobierno es salir a los mercados internacionales con la emisión de deuda por un monto estimado de USD 500 a 1.000 millones. (Fuente: Economía y Entorno Político. Multienlace).

INGRESOS

| | 2012 | 2013 | Variación 2012/2013 |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------------|
| TOTAL INGRESOS EFECTIVOS | 19.855 | 20.488 | 3,2% |
| TRIBUTARIOS | 11.958 | 13.599 | 13,7% |
| PETROLEROS | 5.407 | 4.533 | -16,2% |
| NO TRIBUTARIOS Y OTROS | 2.490 | 2.356 | -5,4% |

Fuente: Ministerio de Finanzas

elaborado por: Observa política Fiscal

Tributación: a diciembre 2013 USD 13.599mm

La recaudación tributaria mantiene un crecimiento continuo, reportando 13.7% respecto al 2012 y la tendencia ha sido constante durante los últimos seis años.

El impuesto al Valor Agregado IVA, que de alguna manera mide la actividad económica, ha tenido un incremento del 11.8%, el ICE 8.8%, ISD 5.6% el IR 16.1% y otros

EGRESOS

| | 2012 | 2013 | Variación 2012/2013 |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------------|
| TOTAL GASTOS DEVENGADOS | 21.111 | 25.138 | 19,1% |
| Gasto Corriente | 12.472 | 13.471 | 8,0% |
| - Sueldos | 7.353 | 7.892 | 7,3% |
| - Bienes y servicios | 1.658 | 2.011 | 21,3% |
| - Transferencias y otros gastos. | 2.413 | 2.237 | -7,3% |
| Financieros | 934 | 1.183 | 26,7% |
| Gasto de Capital | 8.639 | 11.667 | 35,1% |

Fuente: Ministerio de Finanzas

elaborado por: Observa política Fiscal

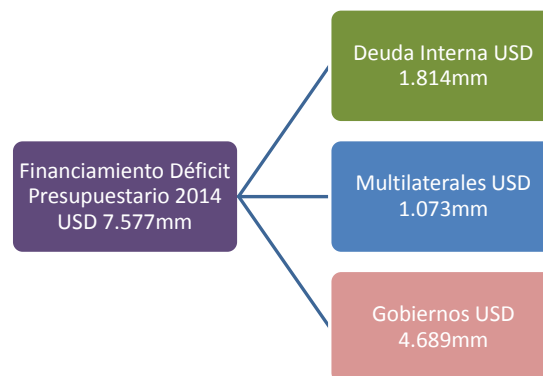
El cambio ajustado a precios constantes del 2007 da como resultado que el peso de las cuentas nacionales en la economía sea menor, lo que da mayor holgura al gasto público para seguir creciendo.

El comportamiento expansivo del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje se concentra en gastos corrientes (53.6%), sin que se sienta un re direccionamiento de la política del Gobierno, en este aspecto.

Según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BC), la Inversión Extranjera Directa (IED) durante el periodo Enero-Septiembre 2013 llegó a \$495,28 millones con un incremento interanual del 31.47% ya que a septiembre del 2012 el ingreso de capital fue de USD 376,74 millones. La IED durante el año 2013 se concentró en 3 sectores; explotación de minas y canteras, servicios prestados a las empresas e industria manufacturera, presentando incrementos significativos del 8.94% y el 191.05% respectivamente. De acuerdo a este informe (BC) se conoce que los países con mayores aportes de capital fueron los europeos, que en este periodo invirtieron USD 148,45 millones,

presentando un incremento interanual del 61.52%, en comparación de los USD 91,91 millones registrados en el 2012. Los créditos recibidos, tanto del exterior como internos, empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a diciembre 2013 la deuda total suma USD 22.846 millones, distribuida en: deuda interna de USD 9.927 millones y deuda externa de USD 12.920 millones. El porcentaje de la deuda PIB, es de 24.4% a dic 2013 y de 21.3% en dic 2012.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL



Fuente: Presupuesto 2014

Elaboración: BWR

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las regulaciones y leyes emitidas en el 2012 han impactado 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 (diciembre 2013) está conformado por 24 instituciones, dos menos que el 2012, y registra **activos más contingentes por USD 35.389 millones**, con un crecimiento anual de 8,4%; en el lado de los pasivos **USD 23.544 millones**, con un crecimiento de 11.9% anual.

La cartera neta registra un monto de **USD 16.174 millones**, con un incremento de 9.8% anual.

El Sistema continúa su crecimiento, pero la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores.

Calidad de Activos (Cartera vencida / Total cartera + Contingentes) muestra una tendencia a la baja en el sistema (1.12%).

Resultados USD 268 millones.

El Sistema Bancos Privados tiene una caída anual de USD 46,3 millones de utilidad equivalente a un decrecimiento de -14.6%.

**PERSPECTIVAS 2014**

Las proyecciones del gobierno para mediano y largo plazo están apalancadas en el cambio de matriz productiva, a la cual le ha dado énfasis y esta se sostiene en una reorientación hacia la exportación.

Si bien el tener un direccionamiento planificado para el desarrollo de la economía es importante, este tiene que ir de la mano del apoyo del gobierno, generando el ambiente adecuado de confianza y cubriendo las necesidades que faciliten el desarrollo de las empresas privadas grandes y pequeñas.

Los cambios en la matriz productiva deberían empezar creando un mejor clima de negocios y adecuando los tiempos de los trámites burocráticos acordes a un rápido desarrollo esperado.

El modelo económico de cambio en la matriz productiva requiere escoger sectores con mayor probabilidad de éxito y una participación cercana del gobierno con las empresas, tanto nuevas como las ya existentes, apoyándolas con créditos a tasas subsidiadas a largo plazo para que puedan incrementar su capacidad productiva.

Los sectores potenciales a ser promovidos y que tiene relación con resultados a corto plazo, que es lo que se busca, están los alimentos frescos y procesados, así como productos metálicos procesados, la fabricación de piezas y partes para incorporar a productos de ensamblaje nacional.

La Vicepresidencia de la Republica ha recibido amplios poderes del Ejecutivo, para poner en ejecución las actividades productivas del País y a criterio de la Vicepresidencia hay tres pilares donde debe apoyarse este cambio:

- 1.- Desarrollo de las industrias básicas,
- 2.- Fomento del talento humano de calidad, y
- 3.- Apoyo a la empresa privada mediante el sistema de compras públicas.

Para cumplir con este proyecto se proponen un ambicioso plan de inversión en infraestructura que soporte el modelo:

Plan estratégico de Movilidad (PEM), que se desarrollará progresivamente, en el que se contarían con inversiones a largo plazo por USD 118 billones hasta el 2037.

Plan Energético, con énfasis en la inversión de proyectos hidroeléctricos, para sustituir la energía térmica y de gas, solucionando en parte el alto subsidio de combustibles.

Plan de Telecomunicaciones, que considera tener un cable submarino para obtener servicios de internet de primera calidad.

Proyectos Estratégicos: La Refinería del Pacífico es el principal proyecto macro, se calcula una inversión de USD 10.000 millones para un proceso de 200M bpd. La segunda etapa será la construcción de una planta petroquímica y luego una planta de urea. Se planifica el traslado de las instalaciones siderúrgicas a un nuevo sitio, no identificado aún.

Talento Humano: el objetivo del gobierno es fortalecer los niveles de educación y conseguir un mayor número de ciudadanos con postgrados, para lo cual incentiva con programas locales y créditos masivos para estudios en el exterior.

La Ciudad del Conocimiento Yachay, se construye en Imbabura. El presupuesto para este programa es de USD 662 millones.

Compras Públicas: este es el tercer pilar en el que se sustenta el plan de gobierno y el objetivo radica en fomentar la producción nacional, otorgando mayor prioridad a aquellas empresas que vendan sus productos utilizando componentes nacionales.

El presupuesto proyectado para el 2014 refleja una desaceleración de la economía, continúa 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.

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 2014.

La paralización de la refinería de Esmeraldas, que se dio parcialmente en 2012 y en 2013, afecta al presupuesto del Estado pero por otra parte es necesaria para mantener activa y en buenas condiciones a la refinería, la paralización explica en parte la desaceleración esperada de la Economía y reduciría los ingresos para el Estado.

Fuentes: BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, Observatorio de la Política fiscal, ABPE y Multienlace.

Elaboración: BWR, febrero 2014.

ANEXO No.2

RIESGO SECTORIAL:
FINANCIERAS

| 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 DINEROS | 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.

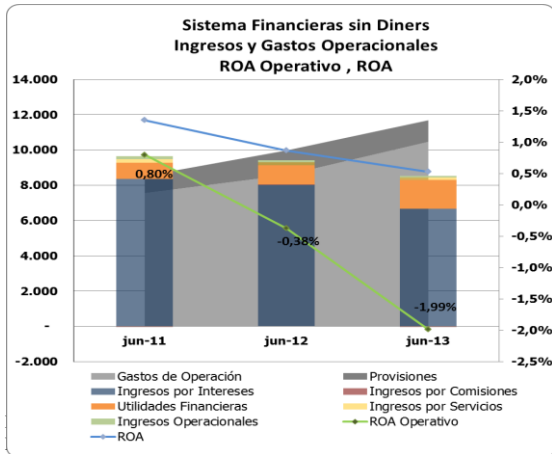
PERFIL

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.

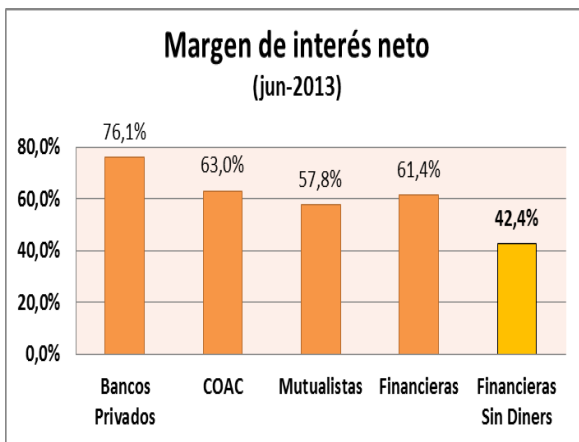
El crecimiento menor del sistema financieras sin Dineros Club con relación a los demás sistemas evidencia una baja apreciación del público, como resultado de su poca penetración comercial y concentración geográfica. También influye en la percepción del mercado la alta rotación de instituciones en este 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%.

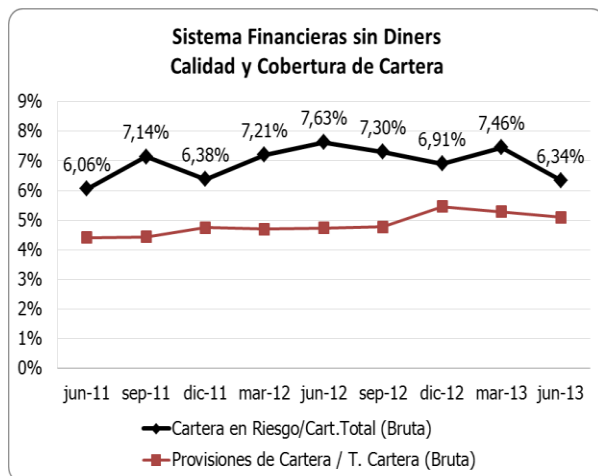
La estructura operativa de estas entidades es pesada y continúa creciendo en la mayoría; no se esperaría que dichas estructuras se vuelvan más eficientes en el corto plazo. Ingresos operativos bajos (negativos en cinco instituciones) y gastos operacionales relativamente altos, hacen que la eficiencia 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.

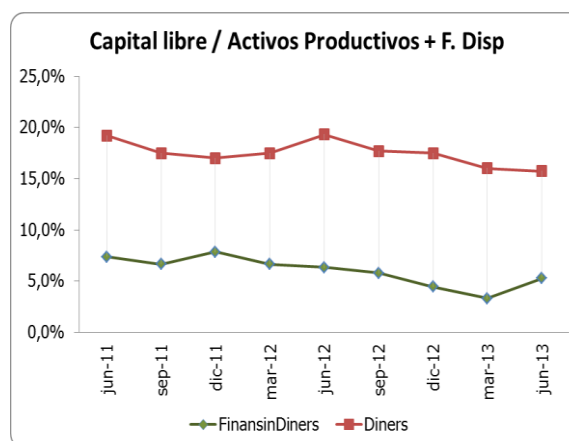
FONDEO Y LIQUIDEZ

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%.