

**Calificación Inicial del Primer Tramo del Fideicomiso Mercantil Titularización de Flujos Diners**

**Diners Club del Ecuador S.A.**

**CALIFICACIÓN INICIAL**

<b>Serie A</b>	<b>AAA</b>
<b>Serie B</b>	<b>AAA</b>
<b>Serie C</b>	<b>AAA</b>
<b>Serie D</b>	<b>AAA</b>
<b>Serie E</b>	<b>AAA</b>

**Analistas**

Patricia Pinto, Ecuador  
 593 –2 2222-323  
 pintop@bankwatchratings.com

Carlos Ordóñez  
 593 –2 2548-393  
 carlosordonez@bankwatchratings.com

**CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN**

Total Primer Tramo	monto USD'000	Plazo	interés*	Amort. Capital	Pago Interés
Serie A	10.000	540 días (1.5 años)	TPR + 1,75%	cada 90 días	cada 90 días
Serie B	15.000	720 días (2 años)	TPR + 2,00%	cada 90 días	cada 90 días
Serie C	9.000	1080 días (3 años)	TPR + 2,50%	cada 90 días	cada 90 días
Serie D	8.000	1440 días (4 años)	TPR + 2,75%	cada 90 días	cada 90 días
Serie E	8.000	1800 días (5 años)	TPR + 3,00%	cada 90 días	cada 90 días
Total	50.000				

\*TPR: tasa pasiva referencial

**FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN**

El comité de calificación de BankWatch Ratings S.A. ha decidido otorgar a las series A,B,C,D y E del primer tramo que emitirá el Fideicomiso Mercantil de Flujos Diners, la calificación de AAA que, de acuerdo con 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"

La calificación otorgada es consistente con los niveles de cobertura de los flujos esperados del Fideicomiso respecto a los dividendos por pagar a los inversionistas y a la calificación del Originador y a su probabilidad de continuidad como negocio en marcha. Adicionalmente, la deuda titularizada que podría ser considerada como deuda preferente frente al resto de pasivos del Originador representa menos del 10%.

Los flujos futuros generados por el derecho de cobro serán acreditados por los bancos recaudadores directamente y diariamente a las cuentas del Fideicomiso, las mismas que serán manejadas independientemente por el Fiduciario. Adicionalmente el fideicomiso es irrevocable y contiene cláusulas expresas en las que se define que tanto la cesión de los derechos como las instrucciones a los bancos recaudadores y al fideicomiso son también irrevocables. Todo esto, aísla el riesgo de desvío de fondos y confirma la prelación de esta deuda estructurada frente al resto de pasivos de Diners Club del Ecuador S.A.

La cesión irrevocable de los derechos de cobro de Diners Club del Ecuador S.A. al Fideicomiso está realizada en la escritura del fideicomiso y definida en el Acta de Aporte y Emisión del Tramo Correspondiente. La cesión de los derechos de cobro se hará efectiva cuando se produzcan las cuentas por cobrar que se generen a partir de la fecha de constitución del fideicomiso y mientras este se encuentre vigente.

Por último, las cláusulas de retención de flujos y de redención anticipada protegen al inversionista al darle proactividad al Fideicomiso frente a situaciones que pudieran comprometer la continuidad del originador como empresa en marcha y/o a la generación futura de los flujos titularizados.

**OTRAS CONTRAPARTES RELEVANTES**

Originador: Diners Club del Ecuador S.A. Sociedad Financiera

Fiduciaria: PRODUFONDOS

Estructuración Financiera y legal y Colocación: PICAVAL

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

FECHA COMITE: junio 27 2008

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.

**ANÁLISIS FODA****Fortalezas**

- El originador es líder en el mercado y tiene una calificación de riesgo otorgada por BWR de AA+.
- Los otros participantes en la transacción cuentan con calificación de AA+ otorgada por BWR.
- Los flujos serán depositados por los bancos recaudadores, directamente y diariamente en las cuentas del fideicomiso limitando el riesgo de desviación de fondos y confirmando la prelación de los inversionistas en esta transacción frente a otros acreedores del originador.
- Cesión cierta de los derechos de cobro transferidos al Fideicomiso.
- El flujo trimestral esperado cubre más de 4 veces el mayor dividendo a pagarse a los inversionistas.
- Los causales de retención de flujos y de redención anticipada de los títulos cubren al inversionista de la reducción de los flujos y del deterioro del originador.

**DEBILIDADES**

- A pesar de que la facturación del Originador crece, y este sigue siendo líder del mercado de tarjetas de crédito, este ha perdido participación.
- Dependencia de los flujos, en la continuidad como negocio en marcha, de una sola fuente.

**DESCRIPCIÓN DE LA TRANSACCIÓN**

Diners Club del Ecuador S.A Sociedad Financiera es el originador del fideicomiso " Titularización de Flujos Diners", el cual emitirá Valores de Titularización de Contenido Crediticio en varios tramos. Por lo tanto el monto total de la Titularización será igual a la suma de todos los tramos emitidos según el acta de aporte y emisión para cada uno de ellos y la escritura pública de constitución del fideicomiso. Cada tramo es independiente, y ninguno está subordinado, por lo tanto todos los tramos tienen el mismo grado de prelación. Cada tramo está respaldado por su propio flujo y cuenta con sus propios mecanismos de garantía. De acuerdo a la minuta de constitución del fideicomiso la calificadora otorgará la calificación inicial de cada tramo y revisará la calificación de los tramos en circulación cada vez que se emita uno nuevo, tomando en cuenta el efecto que la nueva emisión pudiera tener sobre los tramos anteriormente emitidos y/o calificados. El primer tramo de emisión, que es el que estamos calificando, se realizará por un monto de hasta USD 50 millones, divididos en cinco series sin prelación alguna, con las características descritas anteriormente.

El repago de las emisiones se realizará con los flujos futuros de los derechos de cobro que el Originador aporta al Fideicomiso y que consisten en porcentajes de la totalidad de los derechos de cobro que se generan por el uso de la tarjeta Diners. Los porcentajes de los DERECHOS DE COBRO que el ORIGINADOR aportará al FIDEICOMISO para cada uno de los TRAMOS, tendrán el mismo orden de prelación, lo cual confirma que todos los TRAMOS a emitirse tienen la misma prioridad de pago.

Los DERECHOS DE COBRO Están constituidos por los derechos que tiene y que tendrá en el futuro DINERS, a recibir de parte de los TARJETAHABIENTES, los pagos correspondientes a la CARTERA, así como los derivados de servicios, pagos a terceros, emisión de estado de cuenta y otros costos o tarifas que deban

asumir los TARJETAHABIENTES, de conformidad con las estipulaciones constantes en los CONTRATOS DE EMISIÓN.

El SERVIDOR de los flujos en este tramo será el Banco Pichincha quien recauda el 90% de los flujos de Diners generados por este concepto. Existen otros bancos recaudadores, quienes mantienen calificaciones al menos de A y quienes por mandato del fideicomiso deben entregar al Administrador Fiduciario los flujos que este los requiera en caso de que fuera necesario.

Antes de la emisión de los títulos, el Originador Instruirá al Banco del Pichincha que transfiera los fondos correspondientes a los derechos de cobro titularizados a la cuenta del fideicomiso, diariamente. El Banco del Pichincha emitirá una comunicación aceptando tal instrucción. En el supuesto no consentido de que los fondos recaudados del Banco del Pichincha no fueran suficientes, Diners a través del Fideicomiso le otorga al Administrador Fiduciario el poder irrevocable y suficiente para que pueda instruir a los otros bancos recaudadores para que entreguen los fondos correspondientes para completar el porcentaje de los derechos de cobro titularizados.

**MECANISMOS DE GARANTÍA**

Para el PRIMER TRAMO a emitirse a partir del FIDEICOMISO MERCANTIL, se contará con los siguientes mecanismos de garantía:

1. **EXCESO DE FLUJOS DE FONDOS:** Los FLUJOS TITULARIZADOS para el PRIMER TRAMO serán superiores a los derechos reconocidos a favor de los INVERSIONISTAS, en virtud de los VALORES DINERS CLUB del PRIMER TRAMO. El porcentaje de los derechos de cobro que se transfieren al fideicomiso para el primer tramo está determinado en la correspondiente Acta de Aporte y Emisión, y cubre adecuadamente los títulos emitidos como se analiza más adelante.
2. **FONDO DE RESERVA:** Para cada uno de los TRAMOS que se emitan, se deberá constituir un fondo destinado al pago a los INVERSIONISTAS, cubriendo el riesgo de falta de liquidez en el FIDEICOMISO MERCANTIL. Dicho fondo se formará inicialmente con los recursos provenientes de la colocación de los VALORES DINERS CLUB emitidos en cada uno de los TRAMOS. La reposición del fondo se realizará con los recursos que ingresen en el FIDEICOMISO MERCANTIL, en virtud de los DERECHOS DE COBRO aportados para cada uno de los TRAMOS. El monto de este fondo se determinará en las ACTAS DE APORTE Y EMISIÓN tomando en cuenta para ello, los valores de los cupones de capital y de intereses de todos los VALORES DINERS CLUB que estén pendientes de pago en el correspondiente TRAMO. El monto de este fondo deberá representar para este tramo, el veinticinco por ciento (25%) del próximo dividendo por vencer de capital e intereses de todos los VALORES DINERS CLUB que estén pendientes de pago en el PRIMER TRAMO.
3. **FONDO ROTATIVO:** Para cada uno de los TRAMOS que se emitan, se deberá constituir un fondo destinado al pago de los gastos derivados del respectivo TRAMO y que deban ser asumidos por el FIDEICOMISO MERCANTIL, es decir, que no correspondan a aquellos

**ESTRUCTURADOS**



que deban ser asumidos directamente por el ORIGINADOR. Dicho fondo se formará inicialmente con los recursos provenientes de la colocación de los VALORES DINERS CLUB emitidos en cada uno de los TRAMOS. La reposición del fondo se realizará con los recursos que ingresen en el FIDEICOMISO MERCANTIL en virtud de los DERECHOS DE COBRO aportados para cada uno de los TRAMOS. El monto de este fondo se determinará en las ACTAS DE APORTE Y EMISIÓN, sin embargo, en todos los casos y aún a falta de estipulación en las ACTAS DE APORTE Y EMISIÓN, este fondo deberá contar con los recursos suficientes para cubrir por lo menos un mes de gastos derivados del respectivo TRAMO y que deban ser asumidos por el FIDEICOMISO MERCANTIL. Para el primer tramo, el monto de este fondo será de Diez mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10,000.00) que es el monto que se ha calculado que servirá para cubrir los gastos derivados del PRIMER TRAMO y que deban ser asumidos por el FIDEICOMISO MERCANTIL.

4. **PROVISIONES:** Serán los recursos que se mantendrán diariamente en el FIDEICOMISO, a efectos de realizar el pago del capital e intereses de los VALORES DINERS CLUB colocados en cada uno de los TRAMOS. Para el cálculo de esta provisión mensual se tomarán en cuenta los vencimientos de capital e intereses de los VALORES DINERS CLUB colocados en cada tramo. Para este PRIMER TRAMO se provisionará diariamente de tal manera que mensualmente se retenga un tercio (1/3) del siguiente pago de interés, y un tercio (1/3) del siguiente pago de capital, de los VALORES DINERS CLUB que estén pendientes de pago en el PRIMER TRAMO.

#### ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

El Banco del Pichincha depositará diariamente los flujos que se generen por los consumos de la tarjeta Diners en el porcentaje titularizado, directamente en las cuentas del Fideicomiso. Los recursos que reciba el FIDEICOMISO se manejarán en cuentas separadas e independientes por cada uno de los TRAMOS emitidos, las mismas que serán manejadas únicamente por la FIDUCIARIA.

Las cuentas corrientes o de ahorros, serán manejadas únicamente en instituciones financieras del país que tengan por lo menos calificación de riesgo doble A menos (AA-) en la escala local o la calificación al menos de triple B (BBB) en escala internacional en el caso de instituciones financieras del exterior. Las cuentas que se abrirán serán las necesarias para la correcta administración de los dineros que sean de propiedad del FIDEICOMISO MERCANTIL.

Los recursos líquidos que existan en el FIDEICOMISO, podrán ser invertidos hasta su totalidad, en títulos valores o en opciones de inversión que concuerden con las fechas de cumplimiento de las obligaciones del FIDEICOMISO, siempre y cuando pertenezcan a emisores o entidades distintos al ORIGINADOR, que estén aprobados por éste y que tengan al menos calificación de riesgo doble A más (AA+) en la escala local o una calificación al menos de A en escala internacional para el caso de inversiones en el exterior. Si DINERS no se pronuncia en tres días hábiles luego de requerido para efectos de aprobar dichas inversiones, la FIDUCIARIA podrá seleccionar la opción de inversión que considere más conveniente,

teniendo en cuenta que cumpla con al menos las calificaciones antes mencionadas.

**Los flujos serán utilizados de acuerdo al siguiente orden de relación:**

1. Provisionar los recursos necesarios para la reposición del FONDO ROTATIVO
2. Provisionar los recursos necesarios para realizar o completar el requerimiento de PROVISIONES mensuales para el pago de los intereses.
3. Provisionar los recursos necesarios para realizar o completar el requerimiento de la PROVISIONES mensuales para el pago del capital.
4. Provisionar los recursos necesarios para la reposición del FONDO DE RESERVA
5. Devolver al originador el remanente de los flujos siempre y cuando no se activen causales de retención de flujos o redención anticipada de títulos.

Con cargo a la provisión realizada en los numerales 2 y 3 y de ser insuficiente, utilizando el fondo de reserva y los flujos retenidos de existir, el fideicomiso pagará los dividendos de los títulos emitidos. Para el efecto, se transferirán los recursos necesarios con cinco días hábiles de anticipación a las cuentas que Diners como Agente Pagador, abra para el efecto.

**Los causales de retención de los flujos excedentes, pertenecientes al originador implica** que no se devolverá el exceso de flujos de fondos que existan en virtud de los porcentajes de los DERECHOS DE COBRO aportados para cada uno de los TRAMOS, hasta alcanzar un monto máximo del setenta por ciento (70%) del monto total que esté pendiente de pago por concepto de capital e intereses derivados de los VALORES DINERS CLUB emitidos en los respectivos TRAMOS. En caso que durante la RETENCIÓN DE FLUJOS se produjera alguna de las causales de REDENCIÓN ANTICIPADA, se procederá de conformidad a lo estipulado para dicho evento. Si se superan las causales que han dado lugar a la RETENCIÓN DE FLUJOS, bajo las condiciones determinadas en el contrato de fideicomiso o en las ACTAS DE APORTE Y EMISIÓN, los recursos que se hayan retenido serán devueltos al ORIGINADOR.

**Los causales de retención de Flujos son los siguientes:**

- Si la FIDUCIARIA encuentra que los FLUJOS TITULARIZADOS mensuales generados y efectivamente recibidos por el FIDEICOMISO, en virtud del porcentaje de DERECHOS DE COBRO aportado por el ORIGINADOR para el respectivo TRAMO, registran un nivel inferior a dos punto cinco (2.5) veces las PROVISIONES requeridas mensualmente para el próximo pago de capital e interés de todos los VALORES DINERS CLUB vigentes del TRAMO, durante tres (3) meses consecutivos. Se continuará con la devolución de los fondos inmediatamente cuando los niveles de cobertura de las PROVISIONES requeridas regresen a niveles de cuatro punto siete (4.7) veces.
- Si la FIDUCIARIA identifica que el ORIGINADOR muestra una pérdida operativa neta y/o una pérdida neta en cuatro (4) trimestres consecutivos. Se mantendrá la retención hasta que el ORIGINADOR muestre una utilidad operativa neta y una utilidad neta en cuatro (4) trimestres consecutivos.



- Si la FIDUCIARIA, a través de información recibida del ORIGINADOR y/o a través de la Superintendencia de Bancos y Seguros, encuentra que existe el riesgo de que el ORIGINADOR no cumpla con sus emisiones de valores colocadas en el mercado de valores. La retención se mantendrá hasta que estas situaciones sean superadas.
- Si la FIDUCIARIA, a través de información recibida del ORIGINADOR y/o a través de la Superintendencia de Bancos y Seguros, encuentra que existe el riesgo de que el ORIGINADOR sea sometido a un proceso de regularización, disolución y liquidación forzosa, y/u otros similares que pongan en riesgo la continuidad de la operación del ORIGINADOR. La retención se mantendrá hasta que estas situaciones sean superadas.

### Los Causales de Redención Anticipada son los siguientes:

De darse los siguientes causales de redención anticipada, el 100% de los flujos serán retenidos por el fideicomiso y utilizados para prepagar las emisiones:

- Si la FIDUCIARIA encuentra que los FLUJOS TITULARIZADOS mensuales generados y efectivamente recibidos por el FIDEICOMISO, registran un nivel inferior a uno punto cinco (1.5) veces las PROVISIONES requeridas mensualmente para el próximo pago de capital e interés de todos los VALORES DINERS CLUB vigentes del TRAMO, durante tres (3) meses consecutivos, salvo que el ORIGINADOR deposite mensualmente en la cuenta del fideicomiso, hasta por un máximo de tres (3) meses consecutivos, la suma suficiente para que la cantidad de recursos en el FIDEICOMISO cubran las PROVISIONES requeridas en cuatro punto siete (4.7) veces.
- Si la FIDUCIARIA identifica que el ORIGINADOR tiene una pérdida operativa neta y/o una pérdida neta en seis (6) trimestres consecutivos.
- Si el ORIGINADOR incumple con el pago de sus emisiones de valores colocadas en el mercado de valores.
- Si el ORIGINADOR es sometido a un proceso de regularización, disolución o liquidación forzosa, y/u otros similares; y/o ha adoptado resoluciones de disolución y liquidación voluntaria, concurso preventivo, y/u otros similares.
- Si la FIDUCIARIA, a través de información recibida del ORIGINADOR y/o a través de información de la Superintendencia de Bancos y Seguros, identifica que el ORIGINADOR ha incumplido con la liquidez estructural mínima definida por la Superintendencia de Bancos y Seguros por más de diez días hábiles dentro de un determinado mes calendario.
- Si la FIDUCIARIA, a través de información recibida del ORIGINADOR y/o a través de información de la Superintendencia de Bancos y Seguros, identifica que el ORIGINADOR ha presentado un patrimonio técnico menor al diez por ciento (10%), visto de

manera mensual, durante tres (3) meses consecutivos.

- Si la FIDUCIARIA, a través de información recibida del ORIGINADOR y/o a través de información de la Superintendencia de Bancos y Seguros, identifica que el indicador de Capital Libre del ORIGINADOR ha sido negativo, visto de manera mensual, durante tres (3) meses consecutivos.

La utilización de los flujos correspondientes a cada uno de los TRAMOS es separada e independiente de los demás TRAMOS, por lo que en ningún caso se podrán aplicar recursos de un TRAMO para honrar las obligaciones de los demás TRAMOS.

### GASTOS DEL FIDEICOMISO

#### A cargo del originador están los siguientes gastos:

1. Los gastos notariales derivados de la constitución, las modificaciones y la terminación o liquidación del FIDEICOMISO MERCANTIL, así como los gastos notariales derivados de la celebración de las ACTAS DE APOORTE Y EMISIÓN.
2. Los gastos requeridos para la obtención del RUC del FIDEICOMISO MERCANTIL, y para abrir cuentas corrientes o de ahorro al inicio de la operación del FIDEICOMISO MERCANTIL.
3. La inscripción del FIDEICOMISO MERCANTIL y de los VALORES DINERS CLUB de cada TRAMO en el Registro del Mercado Valores.
4. La inscripción del FIDEICOMISO MERCANTIL y de los VALORES DINERS CLUB de cada TRAMO en la Bolsa de Valores de Quito y/o Guayaquil.
5. La contribución anual por el mantenimiento de la inscripción del FIDEICOMISO MERCANTIL en el Registro del Mercado Valores, **mientras no se hayan emitido y colocado VALORES DINERS CLUB.**
6. Los honorarios del estructurador financiero y legal de cada tramo y las demás personas naturales o jurídicas que se requieran para gestionar y obtener las autorizaciones necesarias para la realización del proceso de titularización. (En este caso, Picaval y Fondos Pichincha).
7. Los honorarios de la calificación inicial de cada tramo.
8. Los honorarios del AUDITOR EXTERNO, **mientras no se hayan emitido y colocado VALORES DINERS CLUB.**
9. La remuneración de la FIDUCIARIA, **excluyéndose expresamente el pago de los honorarios o comisiones adicionales que constarán pactados en las ACTAS DE APOORTE Y EMISIÓN. (Produfondos cobró un honorario inicial que es este, los honorarios mensuales de manejo estarán a cargo del fideicomiso)**

#### A cargo del Fideicomiso estarán los siguientes gastos:

1. La cuota de mantenimiento de la inscripción del FIDEICOMISO MERCANTIL y de los VALORES DINERS CLUB de cada TRAMO en el Registro del Mercado Valores. (esto es lo mismo que la contribución a la Superintendencia de Compañías)
2. La renovación de la inscripción del FIDEICOMISO MERCANTIL y de los VALORES DINERS CLUB de cada

TRAMO en la Bolsa de Valores de Quito y/o Guayaquil.

3. Los honorarios de la CALIFICADORA DE RIESGOS, por el mantenimiento de la calificación, honorario del AUDITOR EXTERNO y del AGENTE PAGADOR.
4. La remuneración mensual de la FIDUCIARIA .
5. Los gastos requeridos para información a los INVERSIONISTAS y por convocatorias a ASAMBLEAS o COMITÉS DE VIGILANCIA.
6. Los gastos en que deba incurrir la FIDUCIARIA para la defensa del FIDEICOMISO MERCANTIL o de los activos fideicomitidos.
7. Los honorarios y gastos en los que se deba incurrir para el adecuado manejo del FIDEICOMISO, así como de las cuentas corrientes, ahorros e inversiones que éste mantenga.

Los gastos de cada tramo estarán descritos en el informe de estructuración de cada uno, en este caso estos ascienden en el primer año a aproximadamente USD10.000,00 y estarán cubiertos por el fondo rotativo. Estos gastos se reducen en función del saldo insoluto por el pago del mantenimiento de la inscripción en la bolsa de valores. Si en algún momento estos gastos no pueden ser pagados por el fideicomiso serán asumidos por el Originador. **Además de los gastos descritos, el Originador asumirá los gastos de colocación que se generan por una sola vez y que suman USD95.000,00. Estos gastos serán descontados de los ingresos que el fideicomiso reciba por la colocación de los títulos, antes de entregar el dinero al Originador.**

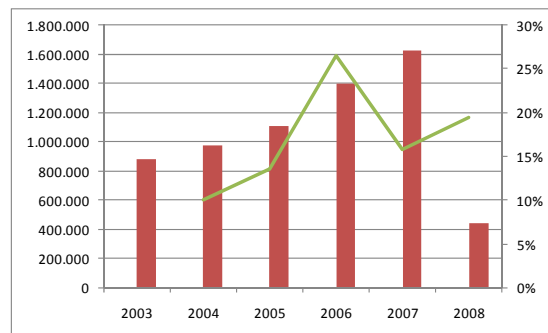
### DESTINO DE LOS INGRESOS RECIBIDOS POR LA COLOCACIÓN DE LOS TÍTULOS

De los fondos que el Fideicomiso reciba por la colocación de los títulos, antes de entregarlos al Originador se descontarán:

- Los gastos de colocación.
- Los recursos que se deban destinar a la constitución inicial del FONDO DE RESERVA y el FONDO ROTATIVO.
- Los recursos necesarios para completar las PROVISIONES requeridas para el pago del próximo dividendo de capital e intereses de los VALORES DINERS CLUB colocados en cada uno de los TRAMOS.

### ANÁLISIS DE COBERTURA DE LOS FLUJOS FUTUROS

Se analizó la información histórica de flujos generados por el derecho de cobro desde enero del 2003 hasta marzo del 2008. A continuación se presenta un cuadro con el comportamiento de las recaudaciones de Diners , en millones de USD:



Fuente: Diners del Ecuador S.A

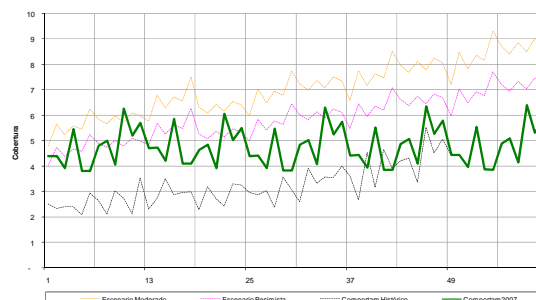
Elaboración: Bankwatch Ratings

Se observa que los flujos de Diners mantienen la misma tendencia que el sistema de tarjetas de crédito , con un crecimiento especial en el 2006 (sistema 70%). Este crecimiento se da principalmente por el ingreso de nuevos participantes al mercado y por las nuevas políticas de crecimiento de antiguos actores como VISA especialmente. **El crecimiento que muestra el gráfico para el 2008 es de marzo a marzo.**

Las coberturas que se muestran en el siguiente cuadro son en número de veces:

ANÁLISIS DE COBERTURA TRIMESTRAL (FLUJO AÑO BASE - 2007)					
	18 meses	24 meses	36 meses	48 meses	60 meses
Análisis con flujo año base (2007)					
Cobertura mínima	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
Cobertura máxima	5,72	5,72	5,76	5,80	5,85
Cobertura Promedio	4,70	4,78	4,77	4,78	4,79
Análisis considerando peor flujo trimestral					
Menor Flujo Trimestral Diners (2007)	357.390,47	357.390,47	357.390,47	357.390,47	357.390,47
Derecho cobro	7,07%	4,48%	2,17%	1,16%	0,50%
Menor flujo trimestral al fideicomiso	25.207,51	15.939,81	7.785,37	4.145,73	1.796,95
Mayor Debt Service Trimestral	6.231,67	3.931,00	1.909,25	1.015,75	436,00
Cobertura mínima	4,05	4,05	4,06	4,08	4,10

FLUJOS ESTIMADOS DINERS VERSUS PROVISION MENSUAL REQUERIDA



Tanto el cuadro de coberturas como el gráfico anterior muestran que las coberturas de los dividendos por pagar en función de los títulos emitidos, por los flujos proyectados, aún en los escenarios de estrés mantienen coberturas superiores a las 4 veces, lo cual es consistente con la calificación de AAA para un Originador con calificación AA+. Solamente en los primeros períodos de pago y considerando los flujos históricos desde el 2003 (flujos más bajos) las coberturas serían menores. Esto se explica por el crecimiento importante de los flujos de Diners durante los últimos años.

Cabe mencionar que de acuerdo al informe de estructurador financiero, el índice de desviación ponderado es de 22.51%, el mismo que según la normativa debe estar cubierto en 1.5 veces. De acuerdo al mismo informe, los mecanismos de garantía de esta titularización permiten cubrir en promedio el índice de desviación en 25 veces durante la vida de los títulos.

**DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. SOCIEDAD FINANCIERA**

Su principal actividad es la organización, promoción y explotación de tarjetas de crédito expedidas en el Ecuador, con la franquicia de The Diners Club Internacional Ltd.

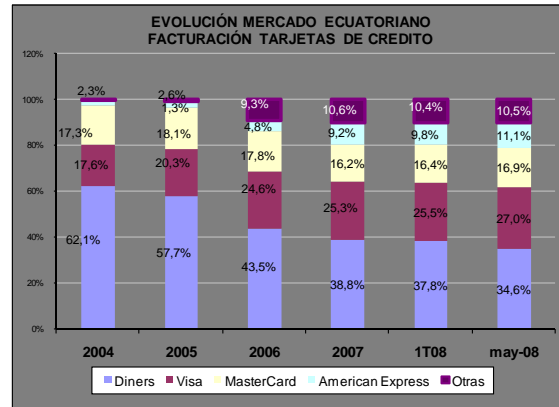
Las ventas de Diners mantienen una tendencia positiva, alcanzando en el año 2007 un crecimiento de 18.3%, porcentaje cercano a la meta establecida en el presupuesto (19.2%). Para el 2008 Diners planifica incrementar la facturación total en 18.93%.

El Grupo Diners es el séptimo grupo financiero más importante a nivel nacional medido por el monto de sus activos, cartera. Su principal accionista es también el accionista mayoritario del Banco del Pichincha que es el banco más grande y antiguo del país. El grupo Diners y el grupo Pichincha son grupos financieros distintos.

La Sociedad Financiera Diners Club del Ecuador es la cabeza de su Grupo. Su experiencia de 39 años en el mercado le ha permitido posicionarse como la tarjeta de crédito líder del mercado, con más de 29,000 establecimientos afiliados. Actualmente la Institución cuenta con 11,000 dispositivos electrónicos instalados, 175,984 tarjetahabientes principales y 89,291 tarjetahabientes adicionales. A diciembre 07 los activos de la entidad representan el 75.2% del sistema de sociedades financieras.

La tarjeta Diners tiene como principales competidores a las tarjetas internacionales Visa, MasterCard y American Express, las que son emitidas por distintos bancos en el País. Adicionalmente, en los últimos años nuevas tarjetas han entrado al mercado, las cuáles en su mayoría enfocan sus servicios a segmentos económicos inferiores a los de esta institución.

**Si bien la participación de mercado de la tarjeta Diners ha mantenido una tendencia a reducirse, esta institución sigue siendo el líder en el mercado de tarjetas de crédito con una participación de 34.6% a mayo/08. Su facturación a dic/07 representó el 3.42% del PIB Nacional del 2007.**



**Bankwatch Ratings ha otorgado a Diners una calificación global de AA+. Esta calificación incorpora el desempeño eficaz de la institución y la expectativa de un comportamiento positivo a corto y mediano plazo a pesar de la incertidumbre en el entorno macroeconómico y de la vulnerabilidad actual del sistema financiero frente a las decisiones del gobierno y a las nuevas leyes que rigen las tasas de interés y costos de los servicios financieros.**

El grupo Diners mantiene su trayectoria positiva en las diferentes áreas del negocio. Se reconoce la capacidad técnica y proactividad de la Administración, cuyas estrategias y procedimientos le permiten mantener su posición de líder en el mercado pese a la creciente competencia en el sector.

La rentabilidad del Grupo es recurrente y se mantiene superior al promedio del sistema bancario, a pesar de la presión en el margen financiero, la cual se genera por el incremento del costo y plazo del fondeo. El ingreso proveniente de las comisiones cobradas a los establecimientos comerciales afiliados reduce la vulnerabilidad de la Institución a una variación de las tasas de interés frente a otras instituciones financieras.

La estructura del Balance se mantiene saludable gracias al manejo profesional de los riesgos y a una adecuada administración de activos y pasivos. A pesar del incremento en el nivel de castigos y de los índices de morosidad, la cartera se mantiene en niveles controlados y los riesgos están debidamente cubiertos con provisiones. Por el lado de los pasivos, Diners se ha esforzado por alargar la estructura de plazos y diversificar las fuentes de fondeo, lo cual si bien le implica mayor costo, le ofrece más estabilidad y posibilidad de manejo del fondeo. Esto último es importante considerando el riesgo de concentración que tienen los depósitos.

Los índices de liquidez cubren adecuadamente los requerimientos legales y la rápida recuperación de su cartera le permiten tener una contingencia natural para este riesgo. La solvencia patrimonial actual y las provisiones constituidas cubren apropiadamente los riesgos del balance y los que podrían generarse por deterioro del entorno macroeconómico.

**PRODUFONDOS (Fiduciaria)**

FECHA COMITE: junio 27 2008

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.



El Administrador Maestro (Agente de Manejo) es la Administradora de Fondos y Fideicomisos PRODUFONDOS S.A, entidad que forma parte del Grupo Financiero Producción, cuya cabeza es Produbanco, quien tiene el 99,99% de las acciones de la Administradora de Fondos. Produbanco cuenta con una calificación local emitida por Bankwatch Ratings de AA+ en escala local.

PRODUFONDOS se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, Dr. Enrique Díaz Ballesteros, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos PRODUFONDOS S.A. con un plazo de duración de 50 años.

PRODUFONDOS fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006 del 18 de octubre del 2002.

PRODUFONDOS 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 primero de julio de 1994.

PRODUFONDOS es una empresa que genera resultados positivos, con un capital social autorizado, suscrito y pagado de USD901.205,00. Sus activos al 31.12.07 ascendieron a USD3.223.469,00. A la misma fecha el saldo de Fondos de Inversión manejados por PRODUFONDOS ascendió a USD105.151.082,00. El patrimonio de los Fideicomisos Administrados sumaba, incluyendo aquellos de titularización, USD320.585.905,00.

Se ha analizado la estructura organizacional y administrativa, el recurso humano gerencial y de administración fiduciaria y consideramos que PRODUFONDOS podrá desempeñar su función eficientemente. Así mismo consideramos que la infraestructura técnica es adecuada.