

Cuarto Seguimiento
Titularización de Flujos
Futuros

**Fideicomiso Mercantil Titularización
de Flujos Diners – Primer Tramo**

Calificación

| Tipo Instrumento | Calif. Anterior | Calif. Actual | Ultimo Cambio |
|------------------|-----------------|---------------|---------------|
| Serie A | AAA | AAA | -- |
| Serie B | AAA | AAA | -- |
| Serie C | AAA | AAA | -- |
| Serie D | AAA | AAA | -- |
| Serie E | AAA | AAA | -- |

Descripción de la Estructura

| | Serie A | Serie B | Serie C |
|---------------------------------------|-----------------------|--------------------|----------------------|
| Monto emisión autoriz | USD 10 MM | USD 15 MM | USD 9 MM |
| Monto emitido (USD) | USD 10 MM | USD 15 MM | USD 9 MM |
| Saldo Insoluto (USD) | 3,333.33M | 7,500M | 6,000M |
| Plazo total | 540 días | 720 días | 1,080 días |
| Fecha Emisión | 04-may-2009 | 04-may-2009 | 04-may-2009 |
| Fecha Vencimiento | 04-nov-2010 | 04-may-2011 | 04-may-2012 |
| Amortización Capital | Cada 90 días | Cada 90 días | Cada 90 días |
| Pago Interés | Cada 90 días | Cada 90 días | Cada 90 días |
| Tasa de interés (reajuste trimestral) | Pasiva Refer. + 1.75% | Pasiva Refer. + 2% | Pasiva Refer. + 2.5% |
| Base cálculo interés | 360 días | 360 días | 360 días |

| | Serie D | Serie E |
|---------------------------------------|-----------------------|--------------------|
| Monto emisión autoriz. | USD 8 MM | USD 8 MM |
| Monto emitido (USD) | USD 8 MM | USD 8 MM |
| Saldo Insoluto (USD) | 6,000M | 6,400M |
| Plazo total | 1,440 días | 1,800 días |
| Fecha Emisión | 04-may-2009 | 04-may-2009 |
| Fecha Vencimiento | 06-may-2013 | 05-may-2014 |
| Amortización Capital | Cada 90 días | Cada 90 días |
| Pago Interés | Cada 90 días | Cada 90 días |
| Tasa de interés (reajuste trimestral) | Pasiva Refer. + 2.75% | Pasiva Refer. + 3% |
| Base cálculo interés | 360 días | 360 días |

Contrapartes Relevantes

Originador y Agente Pagador: Diners Club del Ecuador Sociedad Financiera

Administración Fiduciaria: PRODUFONDOS

Estructuración Financiera y Legal: PICAVAL

Colocación: PICAVAL

Contactos

Patricia Pinto (593 2) 222 23 23
pintop@bankwatchratings.com

Carlos Ordóñez (593 2) 254 83 93
carlosordonez@bankwatchratings.com

FECHA COMITE: Julio 30, 2010

ESTADOS FINANCIEROS A: Mayo, 2010

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

Con base en la información del Fideicomiso a mayo-2010 y la demás información adicional recibida, el Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió **mantener la calificación de las series A, B, C, D y E del primer tramo** que emitió el **Fideicomiso Mercantil 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.**”

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, así como a la calificación de la continuidad como negocio en marcha del Originador. Adicionalmente, se considera la baja participación de esta emisión dentro del pasivo de la Sociedad, lo cual permite reconocer la prelación que tiene sobre los flujos titularizados.

Los flujos futuros generados por el derecho de cobro son acreditados por el banco recaudador directamente y diariamente a la cuenta del Fideicomiso.

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. 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.

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

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.



marcha y/o a la generación futura de los flujos titularizados.

▪ ENTORNO ECONÓMICO

Ver anexo 1

▪ ANÁLISIS SECTORIAL

Ver anexo 2

▪ EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Títulos Emitidos

La primera colocación de los títulos se realizó el 04 de mayo del 2009, fecha que se convierte en la fecha de emisión de todas las series. En diciembre-09 se completó la colocación de los USD 50 millones autorizados.

Hasta el corte de este informe se ha realizado el pago oportuno de cuatro dividendos trimestrales de capital e interés de todas las series emitidas. La tasa pasiva referencial que sirvió como base para la determinación del próximo dividendo de capital e interés a realizarse en agosto-2010 es de 4.57%.

Fondos Disponibles e Inversiones

El Fideicomiso mantiene recursos líquidos por USD 3,4 MM, de los cuales USD 1.4 MM están asignados al fondo de reserva y USD 1.9 MM corresponden a la provisión de un tercio del próximo dividendo trimestral de las cinco series vigentes.

La liquidez se encuentra invertida principalmente en fondos de renta fija de corto plazo (USD 1.9 MM) y en un certificado de depósito a plazo a 2 meses en Banco Pichincha (USD 1.5 MM).

Los gastos operacionales del Fideicomiso se mantienen bajos y no son materiales frente al flujo recibido mensualmente.

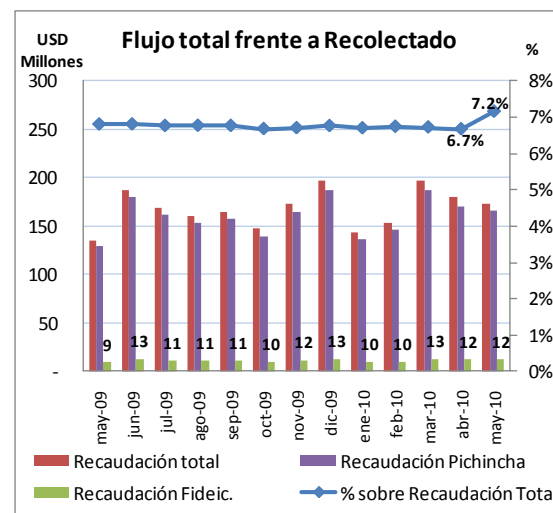
Evolución de los Flujos y coberturas

Debido a que la Titularización se encuentra dentro de los 18 meses de la fecha de emisión, los derechos de cobro del Fideicomiso deben representar el 7.07% de la recuperación total del Originador. Puesto que banco Pichincha recauda más del 90% del monto total, la estructura permite a la Fiduciaria obtener los fondos correspondientes al derecho de cobro directamente de este recaudador.

Hasta abril-2010 la instrucción de la Fiduciaria al Banco indicaba que se acrediten en su cuenta el 7.07% de la recaudación que este realice, lo que en promedio equivalió al 6.7% de la recaudación total del Originador. La Fiduciaria ha regularizado esta situación mediante una instrucción al Banco para

que el porcentaje se incremente a 7.48%. El efecto de esta medida ha hecho que en mayo-2010 la recaudación para el Fideicomiso represente el 7.22% del total recaudado.

A continuación se puede observar la relación entre la recaudación mensual de Diners, lo recaudado a través de Banco Pichincha, y el porcentaje que el Fideicomiso recibe en función del porcentaje aplicable a su derecho de cobro.



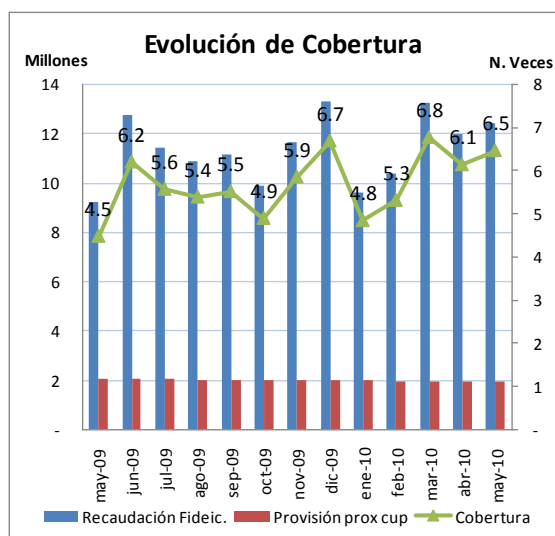
Es importante indicar que la estructura prevé que, dentro de cada período mensual, si es que la Fiduciaria completa los recursos que se requieren para completar el fondo rotativo, fondo de reserva, y la provisión para el próximo dividendo de las series emitidas, esta puede instruir a la institución recaudadora la suspensión de las transferencias hasta el inicio del próximo mes.

Por este motivo, el monto de “recaudación del fideicomiso” mostrado en los gráficos y con el que se calcula 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 no ingresaron en la cuenta del mismo por instrucción de la Fiduciaria.

En el 2009 la facturación total de Diners se redujo en 1.9%, lo que se atribuye principalmente a un entorno económico más complejo. En el primer semestre del 2010 las ventas totales de Diners crecen en 20.5% en relación al mismo período del año anterior, porcentaje más alto que el porcentaje anual proyectado por la Sociedad de 9.85%.

La cobertura de los flujos del Fideicomiso se mantiene dentro de los niveles esperados con relación a la calificación inicial. Tomando en cuenta los flujos recaudados por el Fideicomiso desde mayo-09 hasta mayo-2010, estos cubren en 5.70 veces el pago de los dividendos de capital e interés (suponiendo la colocación total de las series) provisionados en el mismo período, lo cual

es holgado para soportar un estrés consistente con la calificación AAA.



Nota: Supone en todos los períodos la colocación total de las series, y una tasa pasiva referencial de 5.44% para el reajuste de la tasa de interés de las series emitidas.

El saldo insoluto de la titularización representa únicamente el 4.5% de los pasivos de la Sociedad, porcentaje que permite reconocer la prelación sobre los flujos titularizados que tiene la titularización, frente a otras obligaciones generales del Originador.

Cabe indicar como hecho subsecuente, que el Originador está trabajando en la emisión de un nuevo proceso de titularización de flujos futuros por USD 50 millones. Si bien con la nueva estructura el peso agregado en el pasivo de Diners se incrementaría a aproximadamente 12%, el porcentaje seguiría siendo bajo.

▪ **ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN**

Descripción del Activo Subyacente

La principal fuente de pago de las series emitidas por el Fideicomiso son 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 derechos de cobro están constituidos por los derechos que tiene y que tendrá en el futuro Diners, a recibir de parte de los tarjetahabientes, por 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.

Los porcentajes de la totalidad de los derechos de cobro generados por la tarjeta Diners que se transfieren al Fideicomiso varían a lo largo del

tiempo, de acuerdo a la tabla que se presenta a continuación:

| 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% |

El servidor de los flujos titularizados es el Banco Pichincha quien recauda alrededor del 95% 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.

El Originador ha instruido al Banco Pichincha que transfiera los fondos correspondientes a los derechos de cobro titularizados a la cuenta del Fideicomiso, diariamente. Adicionalmente, el Banco Pichincha ha emitido una comunicación aceptando tal instrucción. En el supuesto no consentido de que los fondos recaudados del Banco 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.

El Fideicomiso cuenta con los siguientes mecanismos de garantía:

1. **Exceso de flujos de fondos:** Los flujos titularizados son superiores a los derechos reconocidos a favor de los inversionistas, en virtud de los valores Diners Club. El porcentaje de los derechos de cobro que se transfieren al fideicomiso se indicó anteriormente.
2. **Fondo de Reserva:** Este fondo está destinado al pago a los inversionistas, cubriendo el riesgo de falta de liquidez en el Fideicomiso Mercantil. Dicho fondo se forma inicialmente con los recursos provenientes de la colocación de los valores Diners Club emitidos. La reposición del fondo, de requerirse, se realizará con los recursos que ingresen en el Fideicomiso Mercantil, en virtud de los derechos de cobro aportados. El monto de este fondo debe representar el 25% del próximo diviendo por vencer de capital e intereses de todos los valores Diners Club que estén pendientes de pago.
3. **Provisiones:** Son los recursos que se acumulan diariamente en el Fideicomiso, a



efectos de realizar el pago del capital e intereses de los valores Diners Club colocados. Para el cálculo de esta provisión mensual se toman en cuenta los vencimientos de capital e intereses de los valores Diners Club colocados. Se debe aprovisionar 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.

Inversión de Excedentes:

El Banco Pichincha deposita diariamente los flujos que se generan por los consumos de la tarjeta Diners en el porcentaje titularizado, directamente en las cuentas del Fideicomiso. Los recursos que recibe el Fideicomiso se manejan en cuentas separadas e independientes, las mismas que son manejadas únicamente por la Fiduciaria.

Las cuentas corrientes o de ahorros, son manejadas únicamente en instituciones financieras del país que tienen por lo menos calificación de riesgo AA- en la escala local o la calificación al menos de BBB en escala internacional en el caso de instituciones financieras del exterior. Las cuentas abiertas son las necesarias para la correcta administración de los dineros que son de propiedad del Fideicomiso Mercantil.

Los recursos líquidos que existen en el Fideicomiso, pueden 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 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.

Orden de Prelación

Los flujos recibidos son utilizados de acuerdo al siguiente orden de prelación:

1. Aprovisionar los recursos necesarios para la reposición del Fondo Rotativo (gastos del Fideicomiso)
2. Aprovisionar los recursos necesarios para realizar o completar el requerimiento de provisiones mensuales para el pago de los intereses.

3. Aprovisionar los recursos necesarios para realizar o completar el requerimiento de las provisiones mensuales para el pago del capital.
4. Aprovisionar 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.

Causales de Retención de Flujos Excedentes

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, 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. 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 y en el acta 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, registran un nivel inferior a 2.5 veces las provisiones requeridas mensualmente para el próximo pago de capital e interés de todos los valores Diners Club vigentes, durante tres meses consecutivos. Se continuará con la devolución de los fondos inmediatamente cuando los niveles de cobertura de las provisiones requeridas regresen a niveles de 4.7 veces.
- Si la Fiduciaria identifica que el Originador muestra una pérdida operativa neta y/o una pérdida neta en cuatro trimestres consecutivos. Se mantendrá la retención hasta que el Originador muestre una utilidad operativa neta



y una utilidad neta en cuatro 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.

Causales de Redención Anticipada

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 1.5 veces las provisiones requeridas mensualmente para el próximo pago de capital e interés de todos los valores Diners Club vigentes, durante tres meses consecutivos, salvo que el Originador deposite mensualmente en la cuenta del fideicomiso, hasta por un máximo de tres meses consecutivos, la suma suficiente para que la cantidad de recursos en el Fideicomiso cubran las provisiones requeridas en 4.7 veces.
- Si la Fiduciaria identifica que el Originador tiene una pérdida operativa neta y/o una pérdida neta en seis 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 fiduciaria mantiene reuniones mensuales con el Originador, para la revisión de estos causales.

▪ **DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. SOCIEDAD FINANCIERA (originador)**

Del análisis de la capacidad del originador para mantenerse como empresa en marcha generadora de los flujos titularizados, se concluye que la calificación de los flujos futuros titularizados es consistente con la calificación otorgada a las series emitidas por el presente Fideicomiso y superior a la calificación global de AA+ en escala local que Bankwatch ratings ha otorgado a Diners Club.

El análisis de continuidad del negocio incorpora la expectativa que en un escenario de estrés elevado, la Sociedad continúe como empresa en marcha aún si es que la capacidad de pago de sus obligaciones generales se viera limitada. Consideramos que en caso de necesidad la Sociedad recibiría soporte externo.

Diners presenta fortalezas destacables en cuanto a a) su importancia para la economía ecuatoriana, b) su posicionamiento dentro del mercado de emisión y adquirencia de tarjetas de crédito, y c) su rentabilidad para los accionistas, la cual ha sido consistentemente superior a la mayoría de instituciones del sistema financiero ecuatoriano.

Diners Club del Ecuador es la cabeza del Grupo Diners, séptimo grupo financiero más importante a nivel nacional medido por el monto de sus activos. Su principal accionista es también el accionista mayoritario del Banco Pichincha, banco más grande y antiguo del País. El grupo Diners y el grupo Pichincha pertenecen al mismo grupo económico aunque son grupos financieros distintos.

La principal actividad de la Sociedad Financiera es la organización, promoción y explotación de tarjetas de crédito expedidas en el Ecuador, con la franquicia de The Diners Club Internacional Ltd. Su experiencia de 40 años en el mercado le ha permitido posicionarse como la tarjeta de crédito líder del mercado, con más de 29,000 establecimientos afiliados a nivel nacional.

La tarjeta Diners es líder en facturación a nivel nacional, con ventas que en el 2009 representaron aproximadamente el 3.8% del PIB y el 5.6% del consumo de los hogares ecuatorianos, atendiendo a alrededor de 191,000 tarjetahabientes principales y 95,000 tarjetahabientes adicionales.

Se reconoce la capacidad técnica y proactividad de la Administración, cuyas estrategias y procedimientos le permiten mantener una posición fuerte en el mercado pese a la creciente competencia en el sector, que ha logrado captar gran parte del endeudamiento con tarjeta a nivel nacional.

Para mayor detalle sobre el Originador, revisar el informe global de Diners, el cual se encuentra disponible en nuestra página web.

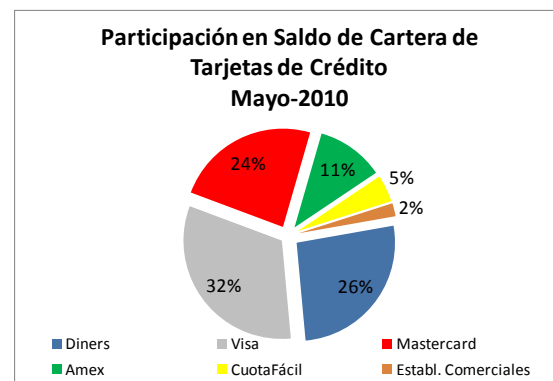
Mercado de Tarjetas de Crédito

Según información de la SBS a marzo del 2010 existían en el Ecuador 1.9 millones de tarjetas de crédito vigentes, lo que en relación a la población económicamente activa (PEA) Urbana del Ecuador (4.6 millones a marzo-2010 según INEC) representa una cobertura de 41%. Si calculamos este indicador con la PEA Urbana Ocupada (4.2 millones), la cobertura se incrementaría a 45%. Considerando este porcentaje y el hecho que una persona puede ser tarjetahabiente de varias tarjetas y que el porcentaje es moderadamente bajo, existe potencial para crecimiento del número de tarjetahabientes en el mercado, aunque con mayor dificultad para aquellas enfocadas en un segmento económico medio-alto y alto.

El mercado de tarjetas de crédito está constituido por la tarjeta de crédito Diners, líder en el mercado medido por su facturación; las tarjetas VISA, Mastercard y American Express; y en una proporción menor, por la tarjeta local CuotaFácil y las tarjetas emitidas por establecimientos comerciales. Mientras que Diners es emisor exclusivo de su tarjeta, las tarjetas VISA, Mastercard son emitidas por distintos bancos a nivel local.

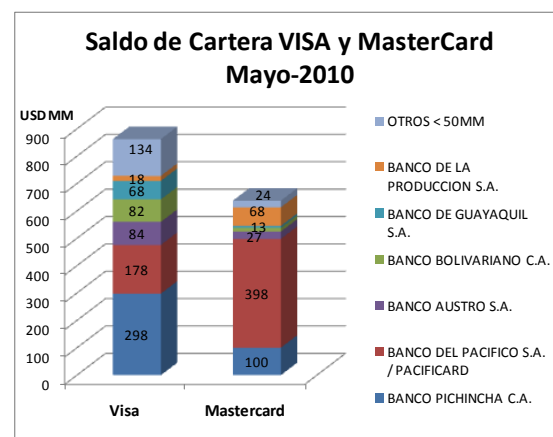
Al ser una tarjeta de consumo, Diners mantiene un menor volumen de cartera en relación a su facturación, por lo cual al comparar los saldos de cartera de cada institución aparece como segundo en participación en el mercado. No obstante, esta

tarjeta es la que mayor facturación presenta (USD 1,962 millones en 2009). En el mismo período, la facturación de Pacificard llega a USD 883 millones.



Fuente: SBS
Elaboración: BWR

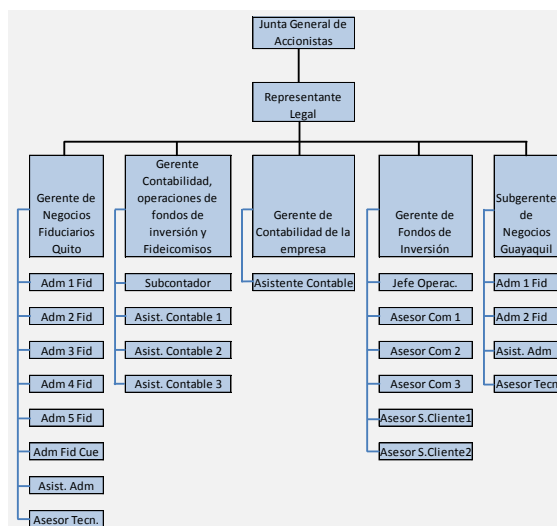
Pacificard y Banco Pacífico, como grupo, mantienen el liderazgo en la emisión de tarjetas Mastercard (participación de 62%) y se encuentran en segundo lugar en la marca VISA (21%), después de Banco Pichincha (35%). Estos indicadores son calculados con base a su participación en el saldo de cartera de tarjeta de crédito a mayo-2010.



Fuente: SBS
Elaboración: BWR

▪ PRODUFONDOS (Fiduciaria)

La Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos actúa como agente de manejo de la presente titularización. Esta institución forma parte del Grupo Financiero Producción, cuya cabeza es Banco Produbanco; este último tiene una calificación 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.

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 primero de julio de 1994. Mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006 del 18 de octubre del 2002 Produfondos es autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías.

Produfondos cuenta con personal técnico, una administración con experiencia, y respaldo del grupo financiero al que pertenece. Con respecto a su infraestructura tecnológica, utiliza el sistema fiduciario GESTOR, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras, bajo una estructura parametrizable.

Al momento la institución administra cinco titularizaciones de flujos, lo cual aporta a la experiencia de la empresa en este tipo de transacciones.

Consideramos que la empresa posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar adecuadamente su función de Administradora del Fideicomiso.

ANEXO 1

ENTORNO ECONÓMICO

Indicadores de la economía ecuatoriana:

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-------------------------|--------|--------|--------|----------|
| PIB (Mill 2000) | 21.962 | 22.410 | 24.032 | 24.119 |
| Inc. % PIB (Mill. 2000) | 4,75 | 2,04 | 7,24 | 0,36 |
| Inflación | 2,87 | 3,32 | 8,83 | 4,31 |
| Deuda Públ. Ext. /PIB | 24,7 | 23,9 | 19,2 | 14,4 |
| Cta. Cte. /PIB | 3,9 | 3,6 | 2,3 | -3,1 |
| Resultado Global /PIB | 3,3 | 2,1 | -0,4 | -3 prov. |

Algunas perspectivas de crecimiento para el 2010:

| AÑO | BCE | CEPAL | FMI | BM | Fitch |
|------|-----|-------|-----|-----|-------|
| 2010 | 3,4 | 2,5 | 2,5 | 1,8 | 2,5 |

Consideramos que la economía ecuatoriana reanudará su crecimiento en el 2010 pero a un ritmo muy lento. Nuestra opinión se respalda en la débil estructura de inversión privada con la que cuenta el país, un marco institucional también muy debilitado y una producción petrolera en declive.

Los indicadores más recientes muestran una ligera recuperación de la Economía a partir de marzo de 2010, tendencia que se espera se mantenga durante el año. La industria reporta mayor producción, el comercio mayores ventas, y el crédito en los bancos empieza a reactivarse.

Las importaciones crecen también de manera importante tanto en cuanto a bienes de consumo como en cuanto a insumos para la producción.

Esta reactivación sin embargo no incluye a las exportaciones privadas ya que el mercado internacional no ha recuperado el dinamismo anterior al 2008 y por lo tanto el crecimiento de las exportaciones privadas es más lento que el de la economía interna. Estas crecen al mismo ritmo que la inflación.

Motivos de incertidumbre en cuanto a las ventas al exterior son la relación de las principales monedas del mundo y los tipos de cambio de las monedas de Latinoamérica.

El dólar ha seguido fortaleciéndose en relación al euro; en mayo tuvo una caída particularmente importante. La situación económica de la Unión Europea y una mayor caída del euro podrá convertirse en una debilidad competitiva para las exportaciones ecuatorianas, en la medida en que se vayan ajustando las otras monedas de la región.

Tal como sucedió con los Estados Unidos, Ecuador se mantuvo al margen del TLC acordado por Colombia y Perú con la Unión Europea. El gobierno ecuatoriano propone negociaciones especiales con las economías más importantes del mundo lo cual consideramos poco probable.

Mientras tanto y en el corto plazo los principales productos de exportación ecuatorianos continuarán beneficiándose de las preferencias unilaterales. Si dichas preferencias no se prorrogan, las exportaciones ecuatorianas tendrán desventajas competitivas en relación a Colombia y Perú.

La recuperación de la economía ecuatoriana a partir de marzo de 2010, se sustenta en la permanente inyección de fondos por parte del gobierno. Dichos fondos provienen de algunas fuentes: desembolso de un crédito de la CAF por USD362M, recaudación tributaria que con respecto a abril del año anterior creció en 14.5%, mayores ingresos generados por los altos precios del petróleo que en abril se ubica en USD75.3 promedio mes por barril y el crecimiento de la deuda interna.

La mayor recaudación tributaria obedece a: tasas más altas de los impuestos indirectos, más eficiencia en la recaudación, e impuestos extraordinarios a los ingresos petroleros. Los ingresos netos por impuesto a la renta se redujeron en 5.9% en consistencia con los malos resultados del 2009.

Los altos precios del petróleo compensaron holgadamente la reducción en la producción nacional (-18% en relación al primer trimestre del 2009) permitiendo generar un superávit en la balanza comercial en marzo e incluso para los últimos doce meses.

En el primer trimestre la deuda interna termina con el mismo saldo que en 2009, pero en mayo el gobierno emite bonos por USD1.500 millones colocados en su mayor parte al IESS (USD550 millones de largo plazo).

La mayor parte de los ingresos se gastaron, incluyendo fondos de la reserva monetaria, reduciendo las cuentas atrasadas al sector público. Esto, y los créditos del gobierno con fondos del BCE a la banca pública fomentaron el crecimiento de depósitos en el sistema financiero y la consecuente originación de crédito.

Se está rezagando el gasto de inversión y capital para el 2010. Alcanzar los niveles presupuestados por el gobierno (USD5000 millones) dependerá de que se mantenga el precio del petróleo y de la habilidad del gobierno para conseguir fuentes externas de financiamiento.

El reto para la economía ecuatoriana es soportar el incremento del gasto sin fuentes estructurales de generación. Si bien el riesgo en cuanto a la sostenibilidad de la política fiscal se mantiene, consideramos que el riesgo de liquidez se lo ha transferido para el próximo año.

Fuente: BCE y Ecuador Analysis.



ANEXO 2

ANÁLISIS SECTORIAL

SISTEMA FINANCIERO PRIVADO

- El desempeño de la gestión operativa del sistema de bancos privados sigue siendo un reto y está totalmente ligado a las estrategias del gobierno frente al sistema y al ambiente macroeconómico que este propicie. El desafío más importante gira en torno a la generación de negocios que promuevan ingresos recurrentes y suficientes para soportar las estructuras de los bancos y fomentar su solvencia a través del fortalecimiento de los niveles de patrimonio.
- El comportamiento del sistema financiero en el 1T10 es consistente con el de la economía ecuatoriana que se ha visto alimentada por el gobierno. La importante inyección de fondos a través del gasto público y de la distribución de las reservas monetarias en forma de créditos a las IFIS públicas está fomentando la reactivación macroeconómica y la originación de crédito.
- Existe preocupación entre los agentes del mercado en cuanto a que los fondos del IESS que están depositados en el BCE y el resto de la Reserva Internacional, se estén utilizando para financiar el presupuesto del estado y robustecer a la banca pública.
- En el primer trimestre de 2010, el sistema de bancos privados del Ecuador, medido por el total de activos mostró un crecimiento antes de inflación del 4.2% con respecto a dic-10 y un 15% con respecto al mismo período del año anterior. Si bien estos crecimientos siguen siendo pequeños en relación al comportamiento del 2007 y 2008, muestran recuperación con respecto al 2009.
- Tanto la economía como el sistema financiero gozan de importantes niveles de liquidez lo cual representa una oportunidad para el financiamiento de capital de trabajo y de proyectos de inversiones para el sector empresarial. Esto también ha promovido una ligera contracción de la tasa pasiva para las captaciones a corto plazo para fomentar el retiro de los depósitos a 30 días.
- Sin embargo la demanda de crédito no ha recuperado su dinamismo y el crecimiento de los depósitos (17.3% entre marzo-09 y marzo-10) ha sido utilizado en incrementar las inversiones del sistema principalmente. La cartera de créditos se redujo a marzo-10 en

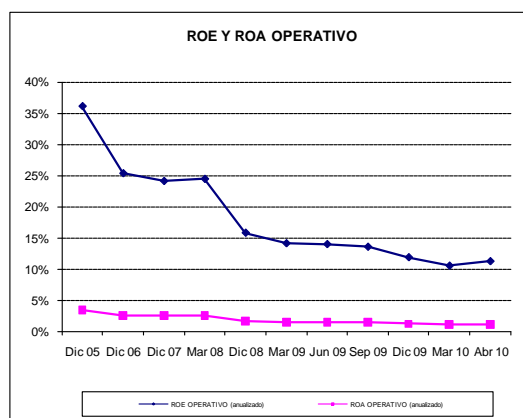
USD69 millones o 0.74% y en abril-10 ya muestra un crecimiento del 3%.

- En el trimestre a marzo-10 las obligaciones del sistema bancario crecieron en USD720 millones, de los cuales el 41.25% fueron colocados en títulos del sector público y el 35% en títulos del sector privado. Las emisiones del sector privado han servido principalmente para la restructuración de pasivos, especialmente de créditos externos y para financiar capital de trabajo. El financiamiento externo para el sector empresarial se ha reducido en USD143 millones en el primer trimestre del 2010, seguramente a consecuencia de los impuestos establecidos para la salida de capitales.
- Independientemente de la limitada demanda del crédito, a partir del régimen monetario de dolarización, el sistema financiero ha preferido mantener niveles altos de liquidez como una medida conservadora frente a las incertidumbres que debe enfrentar la economía ecuatoriana y el sistema en general. Durante el primer trimestre del 2009 la liquidez de la economía y del sistema financiero empezó a contraerse continuando con esta tendencia hasta septiembre-09.
- A partir de noviembre-09, la liquidez de la economía empieza a recuperarse reflejándose en los depósitos de la banca privada. Los especialmente altos indicadores de liquidez estructural mostrados el último trimestre del 2009 y el primer trimestre del 2010 empiezan a regresar a los niveles anteriores a los tres primeros trimestres del 2009, desde abril-10, en la medida en que se va originando nueva cartera.

| | dic-08 | mar-09 | dic-09 | mar-10 | abr-10 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Activos Líquidos (USD millones) | 4.181 | 3.930 | 5.177 | 5.345 | 5.277 |
| Fondos Disponibles/Depósitos de Corto Plazo | 32.7% | 30.6% | 34.5% | 34.1% | 32.7% |
| Liquidez Estructural/ Pasivos Corto Plazo | 35.4% | 34.4% | 40.6% | 40.5% | 39.3% |

| Composición del Pasivo USD miles | dic-08 | mar-09 | dic-09 | mar-10 | abr-10 |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Depósitos a la vista | 9.067.568 | 8.628.129 | 9.705.532 | 10.105.594 | 10.290.801 |
| Depósitos a Plazo | 3.901.747 | 3.751.215 | 4.102.947 | 4.383.373 | 4.290.675 |
| Total Depósitos | 12.969.315 | 12.379.344 | 13.808.479 | 14.488.967 | 14.581.476 |
| Operaciones Reporto | 1.134 | 7.997 | 2.602 | 2.513 | - |
| Depósitos en Garantía | 1.145 | 1.157 | 887 | 997 | 1054 |
| Depósitos Restringidos | 199.511 | 167.605 | 224.143 | 219.893 | 226.484 |
| Operaciones Interbancarias | - | 700 | - | - | 30.000 |
| Aceptaciones en circulación | 77.680 | 45.783 | 38.416 | 27.647 | 27.691 |
| Obligaciones Financieras | 707.117 | 775.631 | 762.161 | 715.608 | 721.154 |
| Valores Circulación | 10.231 | 12.011 | 8.514 | 49.075 | 64.158 |
| Obligaciones Inmediatas | 120.412 | 133.774 | 137.167 | 169.502 | 320.099 |
| Obligaciones Convertibles y Aport.F.C | 96.613 | 101.581 | 109.060 | 115.448 | 117.771 |
| Total Captaciones | 14.183.158 | 13.625.580 | 15.091.430 | 15.789.451 | 16.089.887 |
| Cuentas x pagar | 429.058 | 428.082 | 449.092 | 472.381 | 437.628 |
| otros pasivos | 103.983 | 95.128 | 115.400 | 114.311 | 130.004 |
| Total | 14.716.199 | 14.148.790 | 15.655.922 | 16.376.142 | 16.657.518 |

- La calidad de la liquidez de las IFIS para cumplir con su objetivo, estaría amenazada si el estado insiste en intervenir en el manejo y el destino de los fondos sin fundamentos técnicos. Es de esperarse que los niveles de liquidez del sistema se mantengan para el 2010.
- En cuanto a los resultados que genera la banca ecuatoriana, estos se mantienen a la baja. Los resultados netos que obtiene el sistema en el año 2009, son los menores obtenidos desde el año 2006. Los resultados netos a mar-10 son menores a los de mar-09 en -6.7% y anualizándolos son menores en -6.3% a los de dic-10.
- Tanto el ROA como el ROE mantienen una tendencia decreciente en consistencia con las expectativas del gobierno. A marzo-10 se ubican en 1.14% y 10.84% respectivamente, cuando en marzo 2008 estos indicadores fueron de 2.45% y 24.46% respectivamente.



- Los gastos operativos frente a los ingresos operativos, se vuelven desde mediados del 2008, cada vez más pesados, produciendo la correspondiente contracción del margen operativo que se aprieta aún más con las provisiones establecidas para cubrir el riesgo de los activos.

| | dic-08 | mar-09 | dic-09 | mar-10 | abr-10 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos | 82,34% | 82,99% | 84,72% | 85,47% | 84,76% |
| Gastos Operacionales sin Pro v/ Ingr Oper Netos | 65,14% | 66,54% | 68,64% | 71,06% | 70,68% |
| Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom | 7,67% | 7,30% | 6,93% | 6,52% | 6,55% |

- Los ingresos operativos se contraen en el 2009 en -1.2%. A marzo-10 estos son menores a los de marzo-09 en -3.99% y anualizándolos serían menores a los del 2009 en -1.72%. Mientras tanto los gastos de operación de los bancos privados suben aunque a ritmos menos

acelerados que la inflación (4.13%, en 2009, 2.52% entre marzo-09 y marzo-10 y 1.74% anualizando entre dic-09 y dic-10) lo cual muestra el esfuerzo realizado para controlarlos.

- El gasto de provisiones de marzo-10 es menor en -15.83% frente a marzo 09, y anualizándolo sería menor en -12% al del 2009.
- Se esperaría que la rentabilidad del 2010 alcance al menos las mismas utilidades del 2009, considerando la reactivación económica mencionada y la liquidez del sistema financiero. Pudiera ser que el margen financiero siga presionándose por la competencia que existe más bien por el lado de los activos, lo cual presionaría la tasa activa a la baja en todos los segmentos.
- Si bien las expectativas de crecimiento están alrededor del segmento de consumo, el crecimiento registrado en abril-10 proviene principalmente en el segmento comercial.
- A continuación algunas tablas que muestran la composición y el comportamiento de la cartera de los bancos ecuatorianos:

| CRECIMIENTO POR TIPO DE CARTERA | dic-08 | mar-09 | dic-09 | mar-10 | abr-10 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Creditos Comerciales | 20,6% | -7,2% | 6,7% | -12% | 4,3% |
| Creditos de Consumo | 24,4% | -15% | 3,7% | 2,5% | 2,1% |
| Creditos Hipotecarios | 21,3% | 15% | 3,5% | -16% | 16% |
| Creditos Micro empresa | 33,2% | -7,2% | 1% | -7,3% | 15% |
| Derechos Fiduciarios Cartera | 122,5% | -16,5% | -12,7% | -6,3% | -2,0% |
| CARTERA BRUTA | 23,07% | -4,40% | 4,65% | -0,74% | 3,01% |

| COMPOSICION DE LA CARTERA POR SEGMENTO | dic-08 | mar-09 | dic-09 | mar-10 | abr-10 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Creditos Comerciales | 48,3% | 46,9% | 46,5% | 46,3% | 46,9% |
| Creditos de Consumo | 29,1% | 30,0% | 30,2% | 31,1% | 30,9% |
| Creditos Hipotecarios | 13,5% | 14,3% | 13,8% | 13,6% | 13,5% |
| Creditos Micro empresa | 8,6% | 8,4% | 8,9% | 8,3% | 8,2% |
| Derechos Fiduciarios Cartera | 0,5% | 0,4% | 0,6% | 0,6% | 0,6% |
| CARTERA BRUTA | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

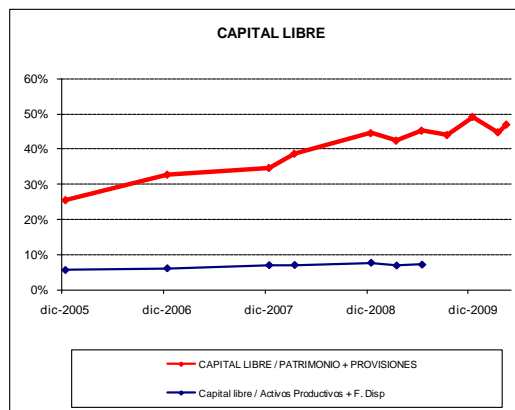
| MOROSIDAD TOTAL POR TIPO DE CARTERA (CART RIESGO / CART BRUTA DE CADA TIPO) | dic-08 | mar-09 | dic-09 | mar-10 | abr-10 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Creditos Comerciales | 1,76% | 2,56% | 2,25% | 2,26% | 2,25% |
| Creditos de Consumo | 3,79% | 4,94% | 4,18% | 5,18% | 4,71% |
| Creditos Hipotecarios | 1,16% | 1,47% | 1,55% | 1,92% | 1,83% |
| Creditos Micro empresa | 4,42% | 5,88% | 3,82% | 4,06% | 3,84% |
| Cartera Fideicomitida | 0,40% | 2,06% | 10,27% | 10,48% | 10,91% |
| TOTAL | 2,49% | 3,39% | 2,92% | 3,32% | 3,13% |



| COBERTURA DE CARTERA CON PROVISIONES | | | | | |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| | dic-08 | mar-09 | dic-09 | mar-10 | abr-10 |
| Prov. de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo | 229,16% | 183,66% | 227,20% | 204,27% | 213,34% |
| Prov. de Cartera + Contingentes / Cartera CDE | 232,94% | 240,20% | 220,54% | 218,54% | 221,61% |
| Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta) | 5,42% | 5,98% | 6,37% | 6,51% | 6,42% |

- Debemos destacar algunos temas:
- La cartera de los bancos ecuatorianos es en general de buena calidad, con tendencia a deteriorarse en los segmentos de consumo, hipotecario y microempresa.
- La cartera que se registra como cartera fideicomitida es de mala calidad y muestra una mora mayor al 10%.
- La cartera calificada CDE es menor a la cartera en riesgo en el balance consolidado de los bancos del sistema y para la mayoría de los bancos particularmente. Existen sin embargo algunos bancos cuya cartera CDE es mayor a la cartera en riesgo, lo que podría insinuar que dentro de la cartera por vencer hay cartera de alto riesgo de crédito que posiblemente ha sido reestructurada.
- La cobertura con provisiones tanto de la cartera CDE como de la cartera en riesgo para el sistema de bancos privados es adecuada a pesar de que se están constituyendo menores provisiones que en períodos anteriores.
- El fortalecimiento patrimonial de los bancos que por mucho tiempo se fomentó con la retención de parte de las utilidades, se ha detenido. Durante el primer semestre de 2010 se contrae el índice de PTC/APPR. Lo que se observa es que la calidad del patrimonio técnico mantiene una tendencia a mejorar ya que la mayor parte es TIER 1 o capital primario.

| POSICIÓN PATRIMONIAL | dic-08 | mar-09 | dic-09 | mar-10 | abr-10 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|
| PTC / APPR | 13,0% | 13,7% | 13,8% | 13,4% | 13,4% |
| Patrimonio Efectivo / APPR | 10,9% | 12,7% | 12,8% | 13,3% | 13,6% |
| PTC / Activos y contingentes | 7,4% | 7,9% | 7,7% | 7,3% | 7,3% |
| Activo total / Patrimonio (s) | 9,66 | 9,21 | 9,37 | 9,66 | 9,74 |
| Capital Libre (USD M) | 1101.144 | 1068.989 | 1303.736 | 1208.061 | 1279.131 |
| Capital Libre / Activ Product + F. Disp | 7,0% | 7,0% | 7,7% | 6,9% | 7,1% |
| Capital libre / Patrimonio + Provisiones | 44,5% | 42,4% | 49,1% | 44,8% | 47,0% |
| TIER I / Patrimonio Técnico | 85,0% | 97,2% | 92,8% | 102,1% | 102,1% |
| TIER I / TIER II (s) | 2,47 | 4,30 | 3,20 | 4,49 | 4,49 |
| TIER I / APPR | 11,0% | 13,3% | 12,8% | 13,7% | 13,7% |



- El capital libre del sistema bancos privados en términos de USD se redujo con respecto a diciembre-09 y se debe a que crecieron los activos improductivos especialmente en los rubros de cartera en riesgo, cuentas por cobrar y otros activos. A pesar de que el capital libre sobre activos y en relación al patrimonio más provisiones se ajustan, como se ve en la tabla y el gráfico anteriores, el sistema sigue manteniendo un pequeño colchón para enfrentar situaciones adversas que pudieran presentarse. Los activos productivos podrían deteriorarse en alrededor del 7% y todavía tendrían la capacidad para honrar los pasivos.