

Quinto Seguimiento  
 Titularización de Flujos  
 Futuros

## Fideicomiso Mercantil Titularización de Flujos Diners – Primer Tramo

### Calificación

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

### Descripción de la Estructura

	Serie B	Serie C
Monto emitido (USD)	USD 15 MM	USD 9 MM
Saldo Insoluto (USD)	USD 3.75MM	USD 4.5MM
Plazo total	720 días	1,080 días
Fecha Emisión	04-may-2009	04-may-2009
Fecha Vencimiento	04-may-2011	04-may-2012
Amortización Capital	Cada 90 días	Cada 90 días
Pago Interés	Cada 90 días	Cada 90 días
Tasa de interés (reajuste trimestral)	Pasiva Refer. + 2%	Pasiva Refer. + 2.5%
Base cálculo interés	360 días	360 días

	Serie D	Serie E
Monto emitido (USD)	USD 8 MM	USD 8 MM
Saldo Insoluto (USD)	USD 5MM	USD 5.6MM
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](mailto:pintop@bankwatchratings.com)

Carlos Ordóñez (593 2) 254 83 93  
[carlosordonez@bankwatchratings.com](mailto:carlosordonez@bankwatchratings.com)

### RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

Con base en la información del Fideicomiso a noviembre-2010 y la demás información adicional recibida, el Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió **mantener la calificación de las series 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

**FECHA COMITE: Enero 31, 2011**

**ESTADOS FINANCIEROS A: Noviembre, 2010**

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.

continuidad del originador como empresa en 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 seis 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 febrero-2010 es de 4.30%.

En noviembre del 2010 se realizó el pago del último dividendo de capital e interés de la serie A, quedando vigentes las demás series emitidas.

**Fondos Disponibles e Inversiones**

A noviembre-2010 el Fideicomiso mantiene recursos líquidos por USD 2.4 MM, invertidos casi en su totalidad en un fondo de renta fija de bajo riesgo de crédito y corto plazo.

La liquidez corresponde principalmente a la provisión de un tercio del próximo dividendo trimestral de las cuatro series vigentes (USD 1.3MM), y al fondo de reserva (USD 1.0MM).

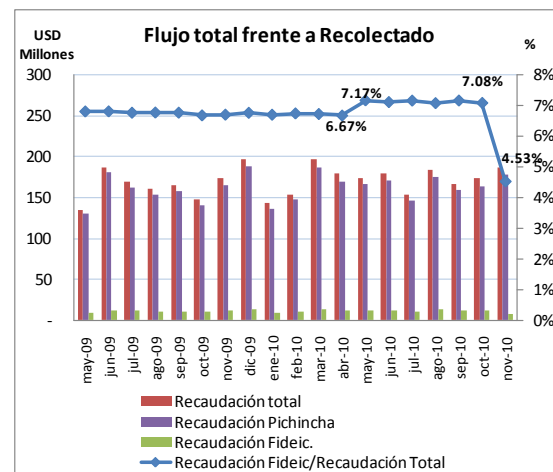
**Evolución de los Flujos y coberturas**

De acuerdo a lo que establece la escritura del Fideicomiso, en el mes 18 a partir de la fecha de emisión, habiéndose cancelado totalmente la serie A, el derecho de cobro del Fideicomiso se reduce de 7.07% a 4.46% 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. Fondos Pichincha ha instruido a Banco Pichincha que a partir de noviembre de 2010, acredite el 4.72% de la recaudación de los tarjetahabientes Diners directamente en la cuenta del Fideicomiso, porcentaje La Fiduciaria debe revisar continuamente que el porcentaje instruido sobre la

recaudación del Banco Pichincha sea equivalente al 4.46% de la recaudación total.

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.

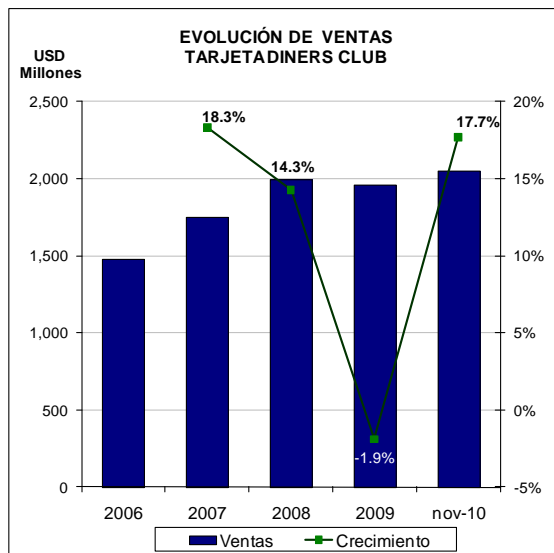


Es importante indicar que la estructura prevé que, dentro de cada período mensual, si es que la Fiduciaria completa los recursos que se requieren para completar el fondo rotativo, fondo de reserva, y la provisión para el próximo dividendo de las series emitidas, esta puede instruir a la institución recaudadora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

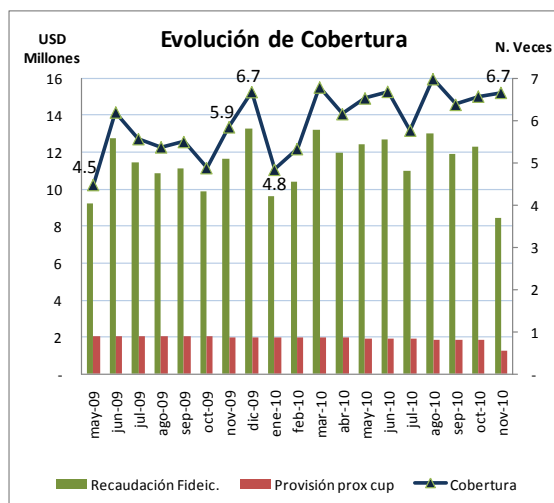
El comportamiento de las ventas de Diners proviene tanto del posicionamiento de la tarjeta en el mercado y sus estrategias de comercialización, como del comportamiento del consumo de los hogares en el País.

En el año 2009, la ventas decrecen en 1.9%, debido principalmente al entorno económico de ese año y la estrategia aplicada por la Sociedad. En el 2010, se aprecia una recuperación importante del nivel de ventas, reflejando en cambio la recuperación económica del País. A inicios del año 2010, la Sociedad se planteó un crecimiento en su facturación de 9.85%, lo cual será superado ampliamente.



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

La cobertura mensual de los flujos provenientes del derecho de cobro titularizado se mantiene holgada frente a la provisión requerida para el pago de los dividendos trimestrales de las series emitidas. En la cobertura actual (promedio de 6.2 veces en los últimos 12 meses) se considera suficiente para soportar el estrés utilizado en un escenario de calificación AAA.



Nota: Supone en todos los períodos la colocación total de las series.

▪ **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 saldo insoluto de la titularización, sumado a la nueva titularización de flujos futuros que se encuentra en proceso de aprobación, representa el 8.9% de los pasivos de la Sociedad, participación que permite reconocer la prelación sobre los flujos titularizados que tiene la titularización, frente a otras obligaciones generales del Originador.

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 alrededor 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. La sociedad atiende a más 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.

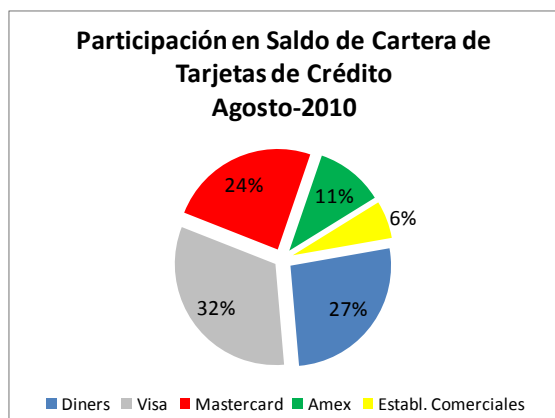
**Mercado de Tarjetas de Crédito**

Según información de la SBS a agosto del 2010 existen en el Ecuador dos millones de tarjetas de crédito vigentes. Las tarjetas de crédito emitidas son principalmente individuales, existiendo apenas 1% de tarjetas corporativas.

Por otro lado, de acuerdo a datos de la Superintendencia de Bancos y Seguros, en el 2009 se habrían realizado consumos con tarjeta de crédito por alrededor de USD 5,000 millones, lo que representa alrededor del 14% del consumo de los hogares.

Considerando estos indicadores, se concluye que existe potencial para el crecimiento en tarjetahabientes y ventas con tarjeta de crédito, aunque con mayor dificultad para aquellas enfocadas en un segmento económico medio-alto y alto.

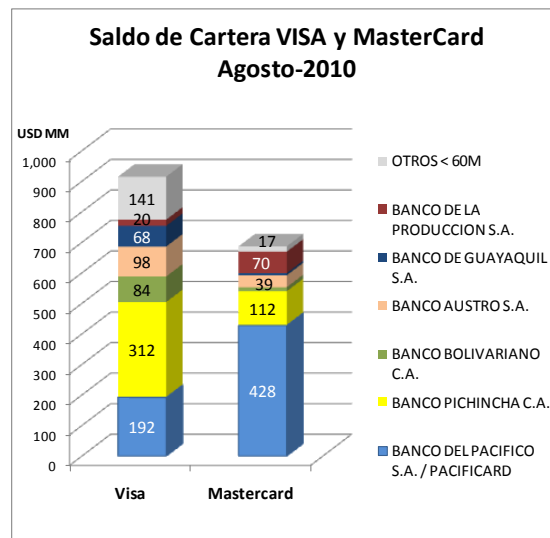
El mercado de tarjetas de crédito está constituido por la tarjeta de crédito Dineros, líder en el mercado medido por su nivel de ventas; las tarjetas VISA, Mastercard y American Express; y en una proporción menor, por tarjetas emitidas por establecimientos comerciales.



Fuente: SBS  
 Elaboración: BWR

Dineros mantiene un menor volumen de cartera en relación a sus ventas, 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 volumen de ventas presenta (USD 2,000 millones en 2009, USD 2300 millones en 2010).

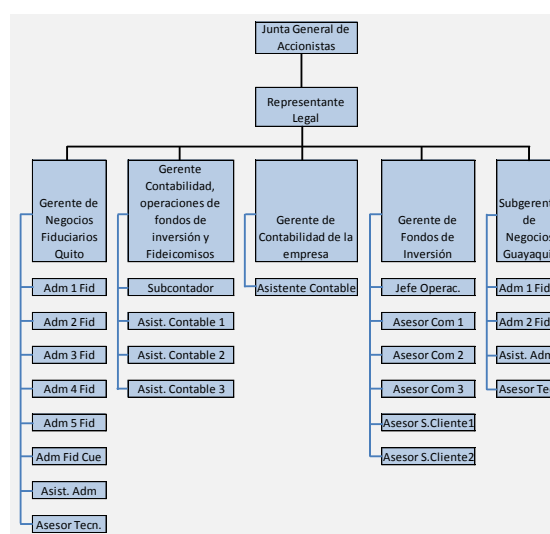
Pacificard y Banco Pacífico, como grupo, mantienen el liderazgo en la emisión de tarjetas Mastercard (participación de 62.3%) y se encuentran en segundo lugar en la marca VISA (21.0%), después de Banco Pichincha (34.1%). Estos indicadores son calculados con base en su participación en el saldo de cartera de tarjeta de crédito a agosto-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 seis 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.

## ▪ 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 por mandato del Fideicomiso deben entregar al Administrador Fiduciario los flujos que este los requiera en caso de que fuera necesario.

Hemos recibido 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 las cuentas por cobrar a los tarjetahabientes.

Los mecanismos de garantía cubren holgadamente el requerimiento de 1.5 veces el índice de desviación calculado por el estructurador financiero en la calificación inicial (21.82%).

Un resumen más amplio de la estructura de la presente titularización se puede encontrar en el informe inicial de calificación, disponible en [www.bankwatchratings.com](http://www.bankwatchratings.com).

## ANEXO 1

## ENTORNO ECONÓMICO

## COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2006	2007	2008	2009
PIB ( USD M mil 2000)	21.962	22.410	24.032	24.119
Inc. PIB (M ill.2000)%	4,75	2,04	7,24	0,36
Inflación Anual %	2,87	3,32	8,83	4,31
Deuda del Gobierno/PIB%	32,3	30,2	25,2	19,2
Cuenta Corriente/PIB %	3,9	3,6	2,0	-0,6
Presupuesto General del Estado/PIB	-0,2	-0,1	-1,1	-4,8
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	65,4	72,7	97,7	64,0

	enero-junio	junio-junio
crecimiento PIB 2010	1,59%	1,70%
<b>INFLACIÓN ANUAL</b>	marzo de 2010	
IPC	3.4%	3.4%
IPP	5.2%	6%

## INDICADORES PROYECTADOS

Previsiones FITCH	2010f	2011f	2012f
Inc. PIB (M ill.2000)%	2,6	2,8	2,9
Inflación Anual %	3,7	3,6	4,1
Deuda del Gobierno/PIB%	22,3	24,9	27,4
Cuenta Corriente/PIB %	-0,8	-1,2	-1,3
Presupuesto General del Estado/PIB	-4,2	-4,1	-4,4
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	80	85	85

Las estimaciones oficiales de crecimiento para el 2010, se han reducido del 6% al 3.7%, lo cual parecería ser una proyección más realista pero todavía optimista en relación a las expectativas de otros analistas que en general estiman un crecimiento de alrededor del 3%.

Algunos aspectos que han afectado negativamente en la economía:

1. La economía mundial en el segundo semestre del 2010 no se reactivó al mismo ritmo que en el primer semestre, limitando la demanda de nuestros productos y el aumento de las remesas.
2. En el primer semestre del 2010, la producción petrolera cae en -4.2% en relación al mismo período del año anterior y la producción de combustible en -12,8% (obras de rehabilitación de la refinería de Esmeraldas). Si bien la producción petrolera se ha recuperado en el segundo semestre, el crecimiento estable y sostenido de la producción petrolera es todavía un tema incierto.
3. La estructura de inversión privada no ha logrado fortalecerse y el marco institucional sigue siendo débil, no se ha logrado generar las fuentes necesarias de empleo ni fomentar el gasto de capital.
4. Las exportaciones no petroleras y que no dependen del gasto público ni de las

importaciones se están desacelerando, en parte debido al deterioro de marco jurídico y regulatorio para la producción y exportación de productos. Es de esperarse presión adicional tanto en la balanza comercial como en la global, las mismas que al momento ya son deficitarias.

Factores que han influenciado positivamente en la economía:

1. El precio del petróleo todavía se mantiene alto. Si baja a menos de USD73/b, sería un factor negativo.
2. El gobierno ha logrado obtener el financiamiento para la ejecución de al menos una parte de la inversión pública que llegará a ser el 80% de lo presupuestado (préstamos de China y Fondos del IESS).
3. Incremento en recaudación tributaria.
4. El consumo de los hogares se seguirá beneficiando de las inyecciones de dinero a la economía a través de subsidios y del permanente crecimiento del gasto en la administración pública.

Según “Análisis Semanal”, las industrias que resultarán beneficiadas del crecimiento en el 2010 serán las que alimenten el consumo interno, entre ellas: manufactura, servicios, agricultura. Según la misma fuente, el fomento al consumo interno resultará también en el crecimiento de las importaciones en un 9% luego de la contracción del -11% en 2009. La demanda interna crecerá en 6%, y el 30% de esta sería satisfecha por importaciones. Si se estima que las exportaciones crecerán en 3%, significa que la demanda interna crecerá el doble que la economía.

El reto para la economía ecuatoriana es soportar el incremento del gasto sin fuentes estructurales de generación y con alternativas limitadas de financiamiento.

La estrategia de crecimiento económico a través de los fondos del IESS, de crédito externo (que es limitado) y de impuestos adicionales no constituye una estrategia sostenible en el tiempo, por lo que tanto analistas económicos internos como externos coinciden en que el crecimiento económico del Ecuador se desacelerará a partir del 2011.

A menos que surjan fuentes adicionales de nuevo financiamiento, la economía ecuatoriana irá perdiendo gradualmente su liquidez y por lo tanto se esperaría que el volumen de ventas en el 2011 sea menor que en el 2010.

Fuentes: BCE y Ecuador Analysis  
Superintendencia de Bancos y Seguros  
FitchRatings-Rating Report Ecuador

Elaboración: BWR.

## FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

**ANEXO 2**

**ANÁLISIS SECTORIAL**

**SISTEMA FINANCIERO PRIVADO**

Crecimiento 3T 2009 - 3T 2010	Bancos Privados	COAC	Mutualistas	Bancos Públicos
Cartera productiva bruta	18.05%	29.31%	48.60%	32.79%
Obligaciones con el público	18.50%	32.10%	19.60%	57.18%
A la vista	22.32%	25.23%	15.51%	37.64%
A plazo	7.14%	47.43%	25.10%	69.41%
Patrimonio	10.42%	15.44%	1.25%	9.15%
Resultados	15.85%	26.80%	-44.13%	11.09%

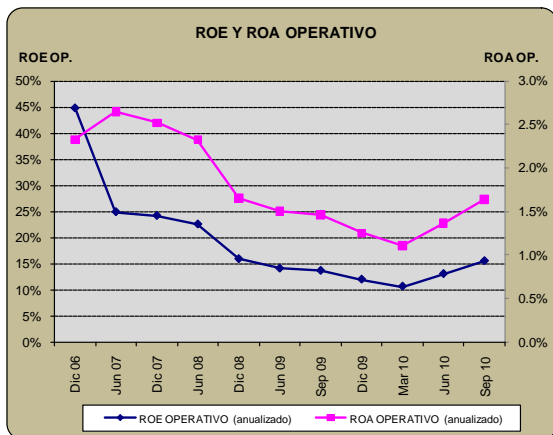
INDICADORES a Sep-10	Bancos Privados	COAC	Mutualistas	Bancos Públicos
ROE	12.94%	10.91%	5.50%	4.80%
ROA	1.37%	1.81%	0.53%	1.61%
Margen de interés neto (NIR)	73.28%	68.49%	59.44%	79.50%
Cartera en riesgo/ T. Cartera	2.92%	3.98%	3.91%	8.57%
Cartera C+D+E/ T. Cartera	2.90%	2.57%	1.37%	6.92%
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7.17%	13.39%	-10.17%	25.38%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	46.77%	63.73%	-72.91%	52.41%

Fuente: Focus Financiero, Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: BWR

**RENTABILIDAD**

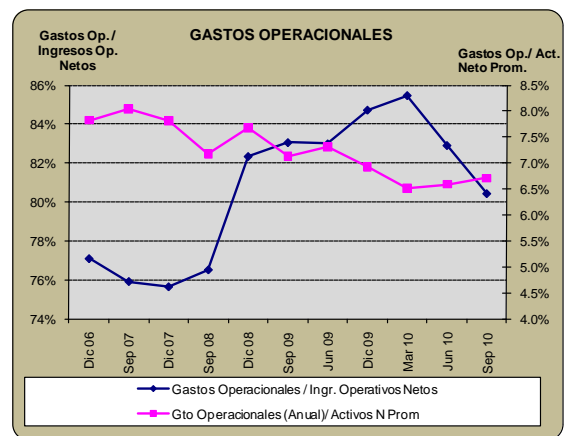
- Desde el segundo trimestre del 2010 se puede observar un repunte en la rentabilidad del sistema, apoyado especialmente por una mejor utilización de los activos productivos, mayor control de gastos y menores requerimientos de provisiones. A sep.10, los resultados del sistema fueron de USD 188 MM, que representa un crecimiento del 16% con respecto al mismo periodo un año atrás.



- El crecimiento anual de 18% en cartera bruta, con mayor incidencia en el sector de consumo, ha sido clave para sostener los niveles de rentabilidad. A esto se suma un fondeo de bajo costo por ser en su mayoría depósitos a la vista. De esta manera el margen bruto financiero llegó hasta USD 846MM, representando un crecimiento anual de 11%. A sep.10, el margen de interés neto aumentó a 73.3% comparado con el 69.8% del año anterior, gracias al crecimiento en cartera, a una disminución en obligaciones financieras y

a una reducción de la tasa pasiva más pronunciada que la activa.

- Tanto la tasa activa como la pasiva han presentado una tendencia decreciente, sin embargo, el margen entre las tasas activa y pasiva referencial ha mostrado un comportamiento variable. El margen de tasas durante el 2010 es mayor al registrado en el 2009.
- Las provisiones muestran un decrecimiento del 12% frente a septiembre del año pasado, lo que ha respaldado el rendimiento en 3T10. La participación del gasto de provisiones sobre el MON (antes de provisiones) se reduce a 41.1% en sep.10 de un promedio cercano al 50% registrado desde fines del 2008.
- El sistema bancario se ha esforzado por tener un mejor control de sus gastos operativos, siendo que el indicador de gastos de operación sobre activo neto promedio se ha reducido a 6.71% de niveles promedio de 7.12% en el 2009. A pesar del control de tasas y comisiones, se puede observar una tendencia a la baja en los últimos dos trimestres de los gastos de operación frente a los ingresos operacionales netos, determinando mejor eficiencia en el manejo administrativo.



- Hasta finales de este año se espera que el crecimiento de cartera se mantenga, sin embargo a futuro, este crecimiento podría presionar los indicadores de rentabilidad, tomando en cuenta la intención de gran parte del sistema en focalizar su desarrollo en los segmentos de consumo y microcrédito; sectores que históricamente requieren mayores provisiones.
- Si bien no se descartan nuevas políticas gubernamentales que limiten la generación de ingresos como ha sucedido en años anteriores, la necesidad del gobierno de contar con un sistema financiero sano y robusto para el desarrollo, nos lleva a pensar que nuevas

regulaciones no influirán significativamente en la rentabilidad del sistema.

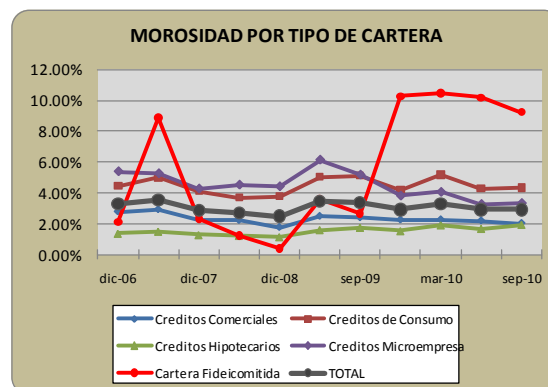
### CALIDAD DE ACTIVOS

- El total de activos del sistema de bancos privados del Ecuador a sep.10 alcanza USD 19,133 MM. Dichos activos históricamente han mantenido una estructura cercana a 87% como Activos productivos, siendo los más representativos: cartera, inversiones y depósitos en instituciones financieras. La cuenta "Otros activos productivos" ha tenido una participación creciente debido a la implementación del Fondo de Liquidez (manejado por un fideicomiso en el BCE) en abril 2009. A la fecha el Fondo de Liquidez mantiene USD 488 MM.

### CARTERA

- La demanda de crédito a sep.2010 ha intensificado la tendencia creciente que se viene dando durante todo el año, impulsada por un incremento de las captaciones y mejores perspectivas económicas. Esta recuperación ha estado liderada por los sectores de Consumo y Comercial y en menor proporción por créditos de Vivienda y Microcrédito.
- La efectiva gestión de los bancos (especialmente los grandes) en sus procesos de originación, han permitido mantener niveles de morosidad controlados. A pesar de los altos crecimientos en cartera en años anteriores (a excepción del 2009), la morosidad<sup>1</sup> total de la cartera se ha mantenido en rangos de 2.5% a 3.5%. A sep.10 la morosidad promedio del sistema es de 2.92%, sin embargo, la desviación estándar de la morosidad de las 25 instituciones a la misma fecha es de 4.3%.
- El crecimiento de la cartera en riesgo en el 2009 fue mayor que el crecimiento de cartera bruta, no obstante, en el 2010 esta tendencia se revierte. De esta manera a sep.10 la cartera en riesgo muestra un crecimiento de 1.1% comparado con sep.09. Por su parte la cartera C, D, y E ha mantenido una participación sobre cartera bruta histórica entre 2.45% y 3.11% desde el 2007, a sep.10 este indicador es de 2.90%.
- Es importante mencionar que los Derechos Fiduciarios de Cartera, si bien representan

menos del 1% de la cartera total, han mantenido un crecimiento importante en los últimos años. De esta manera mientras en el 2007 representaban USD 39MM, en sep.10 alcanzan USD 83MM. La preocupación de dicho segmento, radica en el incremento sustancial de la morosidad desde fines del 2009, llegando a 9.24% a sep.10. Cabe recalcar que en lo que va del año, diez de los veinticinco bancos mantienen valores en esta cuenta y de estos diez, cuatro representan el 75% del monto total.



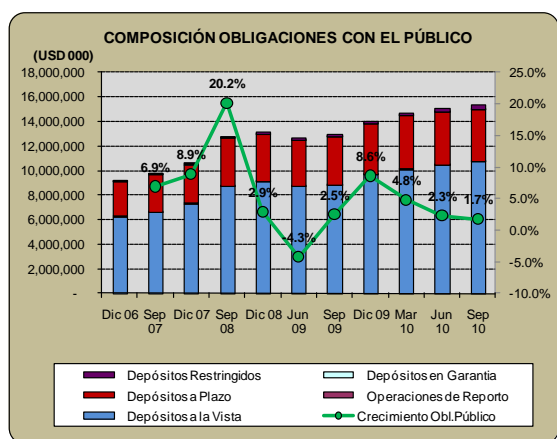
- Las coberturas de cartera en riesgo y cartera C, D, y E, históricamente han sido adecuadas con niveles promedio sobre las 2 veces. Sin embargo, dichos indicadores muestran una alta volatilidad cuando se comparan institución por institución. De esta manera podemos encontrar rangos de coberturas entre 0.37 veces y 4.5 veces. Es importante mantener coberturas relativamente altas, tomando en cuenta la característica del sistema (especialmente bancos dedicados al segmento comercial) de mantener altos niveles de concentración de deudores.
- Si bien hasta fin de año, no se esperaba cambios importantes en la morosidad de la cartera, la contracción general en los ingresos limitará la capacidad de generación de provisiones mostrada en años anteriores. De esta manera observamos que el MON antes de provisiones sobre cartera neta se ha reducido de 7.3% en el 2007 hasta 5.2% a Sep.10.

### ACTIVOS IMPRODUCTIVOS

- Los activos improductivos de riesgo, (sin fondos disponibles) a sep.10 representan el 7,9% del total de activos. Vale la pena mencionar que la cuenta derechos fiduciarios ha mostrado un crecimiento importante (388% desde el 2007) llegando a USD 691MM debido a que los bancos no han colocado la totalidad de los montos aprobados para titularización.

<sup>1</sup> Cartera en Riesgo / Cartera Bruta Total. La Cartera en Riesgo está definida como: Cartera Vencida + Cartera que no devenga intereses.

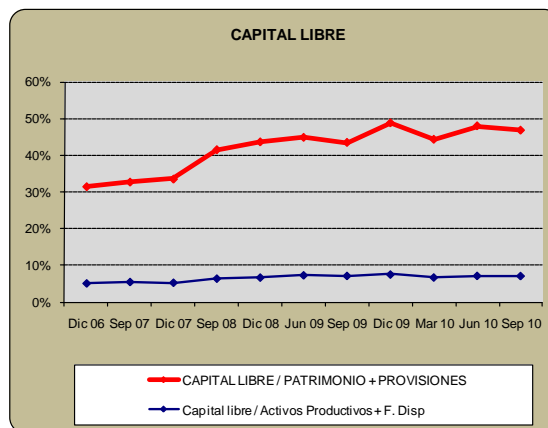
**FONDEO Y LIQUIDEZ**



- Las captaciones del público se mantienen como la principal fuente de financiamiento del sistema bancario privado, estas financian el 80% del activo y representan el 89% del pasivo total. En lo que va del año se puede ver una desaceleración del crecimiento de las obligaciones con el público a nivel trimestral (crecimiento 1.7%), sin embargo comparada con sep.09 observamos un crecimiento de 18.5%, en gran parte influenciado por depósitos a la vista. Este aumento, se debe a que la economía ha mostrado altos niveles de liquidez, explicados en parte por la estabilización y aumento del precio del petróleo y la inyección de recursos del gobierno provenientes de los créditos externos.
- La participación de las obligaciones financieras como fuente de fondeo se ha reducido paulatinamente hasta niveles del 4% debido a presiones en el mercado de fondos a nivel internacional.
- Después de la crisis de 1999, el sistema ha mantenido altos niveles de liquidez a costa de rentabilidad como un escudo a entornos de incertidumbre macroeconómica. A futuro se puede esperar que dichos indicadores se vean presionados al tiempo que las instituciones buscan colocar dicha liquidez en activos productivos más rentables, aprovechando un aumento en la demanda de crédito.
- Los depósitos del público mantienen un crecimiento sustancialmente mayor al de la economía.
- Una amenaza para la liquidez del sistema financiero, provendría de un posible incremento en el grado de intervención del Gobierno local en sus recursos líquidos.

**CAPITAL**

- El sistema mantiene una estructura patrimonial saludable, gracias a que el patrimonio se ha fortalecido históricamente a través de la capitalización de parte de sus resultados. En algunos casos el aporte al patrimonio de las IFIS ha sido decisión de los accionistas mientras que en otros casos se ha derivado de restricciones impuestas por el ente de control. Esto ha permitido mantener al capital primario como principal componente de solvencia.



- El patrimonio libre del sistema representa el 46% del patrimonio más provisiones. Sin embargo, se observa con preocupación que a la fecha tres instituciones mantienen capital libre negativo.
- El patrimonio técnico sobre activos ponderados por riesgo se ha visto ligeramente presionado en este trimestre llegando a 12.63%, sin embargo se considera un indicador adecuado tomando en cuenta los niveles de cobertura de provisiones y la buena calidad de cartera.
- Considerando que la fuente de generación interna del patrimonio tiende a contraerse, será un reto para el sistema mantener los niveles patrimoniales actuales que permitan enfrentar los riesgos esperados y no esperados.

Es de suma importancia para mantener un crecimiento saludable que el mismo venga acompañado de un fortalecimiento del patrimonio de los bancos.