



Ecuador
Noveno Seguimiento

Fideicomiso Mercantil Segunda Titularización de Flujos DINERS

Calificación

Serie	Calif. Anterior	Calif. actual	Último cambio
B	AAA	AAA	--
C	AAA	AAA	--

DESCRIPCIÓN DE LA CALIFICACIÓN:

“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.”

Principales participantes:

- Originador y Agente Pagador: Diners Club del Ecuador S.A.
- Fiduciaria: ANEFI.
- Estructurador Financiero y Legal: PICAVAL S.A.

Punto de Equilibrio: Un valor.

Contactos:

Carlos Ordóñez
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Ana Zurita
(5932) 226 9767 ext. 113
azurita@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación decidió mantener la calificación de “AAA” a las series B y C emitidas por el Fideicomiso Mercantil Segunda Titularización de Flujos Diners.

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

Probabilidad alta del continuidad de negocio del Originador y del derecho de cobro titularizado: Consideramos que el Originador tiene una alta probabilidad de mantenerse como empresa en marcha, dada su alta capacidad crediticia reflejada en su calificación de riesgo global, su posición de liderazgo en el mercado de tarjetas de crédito, su importancia como medio de pago dentro de la economía ecuatoriana y su atractiva rentabilidad. De forma similar, el derecho de cobro titularizado corresponde a un porcentaje de las ventas con tarjeta de crédito Diners Club, por lo cual su generación está directamente relacionada a la continuidad del negocio del Originador.

Estructura legal adecuada: La recaudación del derecho de cobro se realiza por instituciones independientes, lo cual permite que la recepción de los flujos y posterior pago a los inversionistas por parte del Fideicomiso no dependa de la voluntad de pago del Originador.

Cobertura holgada de flujos a ingresar al Fideicomiso: Los flujos provenientes de la recaudación del derecho de cobro titularizado son holgados frente a los dividendos por pagar a los inversionistas, lo cual permitiría mantener el servicio de la deuda aun en un escenario donde las ventas se reduzcan significativamente.

Bajo peso en relación al pasivo total del Originador: El saldo insoluto de los títulos calificados representan únicamente 1.8% del pasivo total del Originador, situación que permite reconocer en la calificación la prelación existente en relación al derecho de cobro titularizado.

Opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo: Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia del derecho de cobro titularizado al Fideicomiso.

Contrapartes evaluadas positivamente: Consideramos que las principales contrapartes de la transacción se encuentran capacitadas y mantienen una infraestructura adecuada para cumplir con las funciones a ellas encomendadas.



Presentación de Cuentas

La realización del presente informe considera principalmente la siguiente documentación recibida:

- Estados financieros e información financiera suplementaria del Fideicomiso Mercantil Segunda Titularización de Flujos Diners a diciembre-2012 y diciembre-2013, auditados por la empresa Deloitte & Touche, quien expresa una opinión limpia sobre su presentación razonable, preparados con las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF.
- Estados financieros directos mensuales sobre el Fideicomiso Mercantil Segunda Titularización de Flujos Diners desde su fecha de constitución hasta mayo-2014 e información adicional solicitada sobre la evolución de la generación y recaudación del derecho de cobro titularizado.
- Estados Financieros consolidados del Grupo Financiero liderado por Diners Club del Ecuador a diciembre-2012 y diciembre-2013, auditados por KPMG Ecuador Cía. Ltda. Estos se preparan de acuerdo a normas contables contenidas en el Catálogo de Cuentas y Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y Junta Bancaria, y en lo no previsto por dichas normas, ni por la citada codificación, con las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF. La auditora emitió opinión limpia sobre la presentación razonable de la posición financiera, desempeño financiero, los cambios en su patrimonio y el flujo de efectivo por el año terminado en esa fecha.
- Estados financieros individuales de la Sociedad Financiera Diners Club del Ecuador e información adicional, a marzo-2014 y mayo-2014.
- Informe de calificación de riesgo global de Diners Club del Ecuador, con datos a marzo-2014, publicado por BankWatch Ratings en junio-2014.
- Estados financieros auditados por Deloitte & Touche de la Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEFI S.A., en calidad de Fiduciaria, a diciembre-2012 y diciembre-2013, que contienen una opinión limpia sobre su presentación razonable, bajo Normas Internacionales de Información Financiera NIIF.

La calidad crediticia del Originador se establece en función del análisis de los estados financieros individuales de la Sociedad Financiera Diners Club del Ecuador y de los estados financieros

consolidados del Grupo Financiero Diners Club del Ecuador.

Evolución de la Emisión

El Fideicomiso Mercantil Segunda Titularización de Flujos Diners se constituyó en diciembre 8 de 2010, su escritura se reformó en febrero 8 de 2011, y se inscribió en el Registro del Mercado de Valores como fideicomiso mercantil y emisor en mayo 26 de 2011.

La oferta pública de los títulos valores y primera colocación de títulos arranca en junio 17 de 2011, que se convierte en la fecha de emisión de todas las tres series. En julio 20 de 2011 se termina la colocación de las series A, B y C. En el siguiente cuadro se pueden apreciar sus principales características:

	Serie A	Serie B	Serie C
Monto emisión autoriz	USD 15 MM	USD 10 MM	USD 25 MM
Monto emitido (USD)	USD 15 MM	USD 10 MM	USD 25 MM
Saldo Insoluto (USD)	Pagado	USD 3,375M	USD 17,708 MM
Plazo total	720 días	1440 días	2520 días
Fecha Emisión	17-jun-2011	17-jun-2011	17-jun-2011
Fecha Vencimiento	17-jun-2013	17-jun-2015	17-jun-2018
Período gracia capital	--	--	14 meses
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. + 2.50%	Pasiva Refer. + 3.00%
Base cálculo interés	360 días	360 días	360 días
Autorización Superintendencia de Compañías (SIC)	Q.IMV.2011.1895		
Fecha autorización SIC	02-may-11		

A la fecha de corte de este informe, se ha cancelado la totalidad de la serie A (junio-2013); se han realizado once pagos de capital e interés de la serie B; y once pagos de interés y siete de capital de la serie C, luego de haber finalizado en agosto-2012 su periodo de gracia de capital.

El 17 de marzo de 2014 se cancela el respectivo dividendo de la series B y C, y se indica como hecho subsecuente que el pago de dividendo de las dos series vigentes se realizó en junio de 2014.

La tasa pasiva referencial publicada por el Banco Central del Ecuador, que sirve como base para determinar el próximo dividendo de capital e intereses a pagar en junio-2014, es de 4.53%, porcentaje que se ha mantenido sin cambios desde octubre-2011. No obstante, desde mayo-2014 la tasa referencial empieza a variar nuevamente y se indica como hecho subsecuente que la tasa de junio-2014, aplicable para los dividendos a cancelar en septiembre-2014 es de 5.19%.

Para efectos del cálculo de los intereses a pagarse a los inversionistas, así como los plazos de pago de cada dividendo, se toma la forma 30/360 que



corresponde a años de 360 días, de 12 meses, con duración de 30 días cada mes.

El repago de la emisión provendrá principalmente del derecho de cobro titularizado, cuya evolución se explica en párrafos posteriores.

Fondos Disponibles e Inversiones

A la fecha de corte el Fideicomiso Mercantil Segunda Titularización de Flujos Diners cuenta con recursos líquidos por USD 2.45 MM, destinados a la provisión para el pago del próximo dividendo de las series emitidas (USD 685 M), al depósito en garantía (USD 514 M), y a excedentes por devolver al Originador. El referido depósito en garantía, de acuerdo a la estructura de la titularización debe equivaler al 25% del próximo dividendo trimestral (USD 2.1 MM) de los títulos.

Estos recursos se encuentran colocados principalmente en un depósito a la vista en Banco Pichincha y depósitos a plazo en Banco Solidario y Banco Guayaquil, con vencimientos anteriores a la próxima fecha de pago de los valores calificados.

Análisis de la Titularización

Estructura Legal y prelación sobre los flujos titularizados.

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.

El Originador instruyó a Banco Pichincha, recaudador de la mayoría del derecho de cobro titularizado, que transfiera diariamente dichos fondos a la cuenta del Fideicomiso. Dicho documento establece que la instrucción podrá ser modificada, cambiada, terminada o cancelada únicamente por disposición de la fiduciaria. Banco Pichincha ha aceptado expresamente dicha instrucción.

Bajo el supuesto de que los fondos recaudados del Banco Pichincha sean insuficientes, Diners otorga al Administrador Fiduciario el poder irrevocable y suficiente para que instruya a otros recaudadores de flujos de tarjetahabientes, que entreguen los recursos necesarios para completar el porcentaje de los derechos de cobro titularizados.

El hecho que una vez generados, los flujos recaudados ingresen directamente en el Fideicomiso hace que la estructura no se

encuentre ligada a la voluntad de pago del Originador.

La emisión representa un bajo porcentaje del pasivo total y contingentes (sin considerar créditos aprobados y no desembolsados) de Diners (1.8% a mayo-2014), lo que permitirá que en un escenario elevado de estrés, este pueda negociar con otros acreedores una reestructuración de su deuda, manteniendo al mismo tiempo la operatividad normal de su negocio y reflejando por ende la prelación efectiva de esta titularización sobre otros pasivos de la Sociedad.

Riesgo de Crédito y de Continuidad del Negocio del Originador

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

El análisis de continuidad del negocio incorpora la expectativa que, en un escenario de estrés elevado Diners Club del Ecuador continúe como empresa en marcha, aun si su capacidad de pago se viera limitada. Esto se fundamenta en que Diners presenta fortalezas destacables en cuanto: a) su importancia para la economía ecuatoriana, b) posicionamiento dentro del mercado de emisión y adquisición de tarjetas de crédito, y c) su rentabilidad para los accionistas, la cual ha sido consistentemente superior a la mayoría de las instituciones del sistema financiero ecuatoriano.

Diners Club del Ecuador S.A.S.F. (DCE) satisface la demanda de crédito de consumo, mediante la colocación de tarjetas de crédito emitidas bajo la franquicia "The Diners Club International Ltd.", con quien mantiene un convenio de exclusividad y uso de marca.

La experiencia de 45 años en el mercado le ha permitido posicionarse como la sociedad financiera más grande del país, medida tanto por su volumen de activos como por su red comercial, compuesta por 37,369 establecimientos afiliados y 42,440 dispositivos electrónicos POS¹. La sociedad financiera se apoya en el servicio de cajeros automáticos de la red de Banco Pichincha y Banred, que es la más extensa a nivel nacional.

¹ POS: Points of sale – Puntos de venta.



En general, las instituciones financieras y emisoras de tarjetas de crédito se encuentran en un mercado regulado y cada vez más competitivo. Diners Club del Ecuador continúa liderando el mercado como emisor y es pionero en el negocio de adquirencia. La sociedad financiera participa con alrededor del 39% de la facturación total del mercado, le sigue Pacificard con el 16%, Banco Pichincha con el 13% y Banco de Guayaquil, con la marca American Express conserva el 10%.

El Grupo Financiero logra atender parte del nicho de mercado de su competencia a través de Interdin, emisor autorizado para operar bajo la marca Visa. El vínculo comercial con su subsidiaria permite que el Grupo incursione también en el negocio de procesamiento, en el que Interdin ocupa el segundo lugar del mercado, de tres participantes en total. A esto se suma la comercialización mediante la tarjeta Discover, la misma que facilita el acceso a nichos de mercado más amplios que el tradicional y que al igual que Visa Interdin cuenta con todos los tipos de crédito: corriente, diferido y rotativo.

La administración tiene experiencia, capacidad técnica y una gestión dinámica del negocio. El soporte de los accionistas se refleja en un patrimonio que se mantiene robusto pese a las presiones del entorno. El patrimonio del Grupo Financiero DCE ocupa el quinto lugar, de los nueve grupos financieros que conforman el sistema a nivel nacional.

El control gubernamental de precios en determinados servicios, la incidencia de la reforma tributaria sobre la estructura de costos y la eliminación de ingresos que provenían de compañías subsidiarias en los casos de grupos financieros impactó la rentabilidad de todo el sistema y en particular del Grupo Financiero Diners Club del Ecuador. No obstante, el Grupo conserva la rentabilidad sobre activo promedio (ROA) más alta del sistema y continúa en una mejor posición que sus pares directos.

Diners Club del Ecuador sostiene una calificación de “AAA-” con perspectiva estable, ratificada por BWR en junio-2014 con cifras al marzo-2014. Bajo circunstancias actuales y parámetros previsible no esperamos cambios en la calificación en el mediano plazo, sin embargo la perspectiva podría cambiar si nuevas leyes y regulaciones afectan negativamente la gestión operativa y/o el negocio en marcha de la institución.

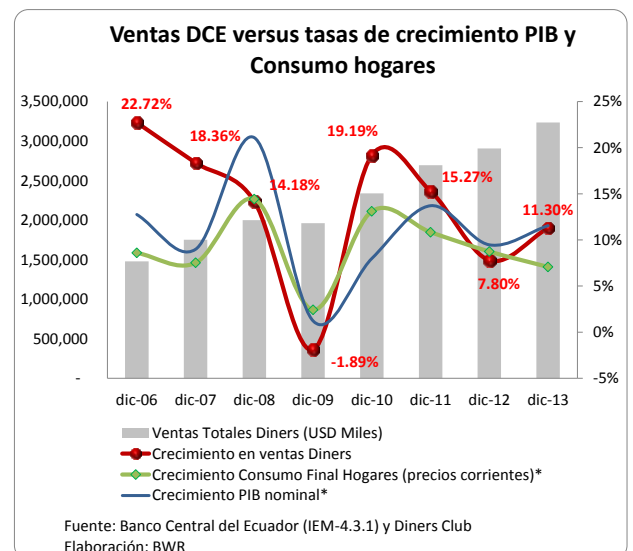
Los informes de calificación global de Diners, que se encuentran disponibles en nuestra página web, www.bankwatchratings.com, dan mayor detalle sobre el Originador y la evolución de su negocio.

Riesgo de Continuidad del Derecho de cobro titularizado

La generación de los flujos que requiere el Fideicomiso dependerá en el futuro tanto de la continuidad del negocio del Originador como del derecho de cobro titularizado. El primero se abordó en el apartado anterior y el segundo se analiza en los párrafos siguientes.

Puesto que el derecho de cobro titularizado consiste en un porcentaje de la facturación con tarjeta de crédito Diners Club del Ecuador, y que la emisión de dicha tarjeta y posterior facturación de consumos es parte fundamental de la naturaleza del negocio de la Sociedad Financiera, es altamente probable que el derecho de cobro se siga generando mientras el Originador se mantenga como empresa en marcha.

Ventas y Flujos Históricos



Las ventas de Diners se encuentran correlacionadas con el comportamiento de la economía nacional y en especial con el consumo de los hogares, con una participación histórica de alrededor del 5.5% de dicho rubro.

El menor crecimiento de crédito de consumo en el sistema financiero en 2012, estuvo influenciado por varias regulaciones, entre las que están la exigencia a las instituciones financieras de considerar para el cálculo de patrimonio técnico los cupos de crédito aprobados y no utilizados, y la regulación de costos de servicios a cobrar a tarjetahabientes y establecimientos afiliados.

En el año 2013 la Empresa logra incrementar las ventas en 11.3%, porcentaje similar al del PIB nominal y superior al del consumo final de los hogares (7.1%) y a su estimación inicial (7.3%). La administración de Diners estima crecimientos en la facturación de 9.2% en 2014, porcentaje que se



encuentra dentro del promedio histórico, aunque es más alto que el mostrado hasta mayo-2014 frente al mismo período del año anterior (4.7%).

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

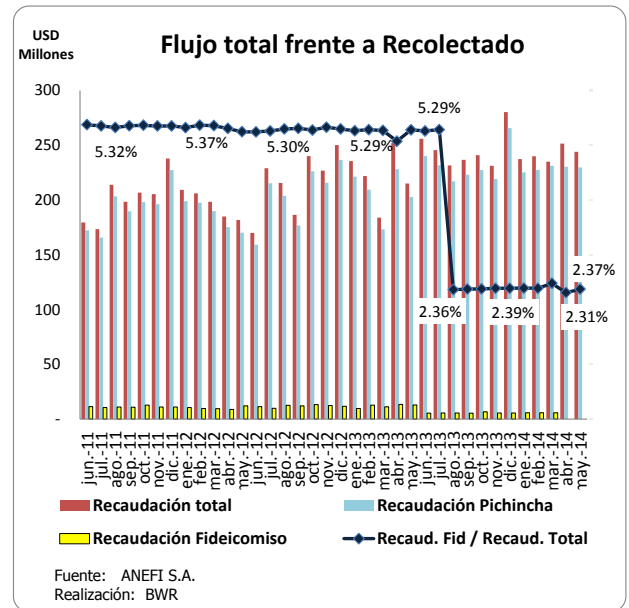
Derecho de cobro titularizado y cobertura de la emisión

La principal fuente de pago del Fideicomiso es el derecho de cobro presente y futuro de los pagos de los tarjetahabientes Diners, por sus consumos y demás cargos relacionados. Conforme a la estructura del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Diners, la Fiduciaria debe revisar continuamente que el valor recibido represente al menos el 5.15% de la recaudación total hasta junio-2013; el 2.32% entre julio-2013 y junio-2015; y el 1.38% a partir de julio-2015.

Banco Pichincha ha recaudado históricamente un promedio superior a 94% de la recaudación de Diners. La estructura permite a la Fiduciaria obtener los fondos correspondientes al derecho de cobro directamente de este recaudador, aunque también podría hacerlo de necesitarlo de los demás recaudadores.

Desde junio-2011 hasta julio-2013, la Fiduciaria instruyó a Banco Pichincha la acreditación del 5.6% de la recaudación de los tarjetahabientes Diners, directamente a la cuenta del Fideicomiso.

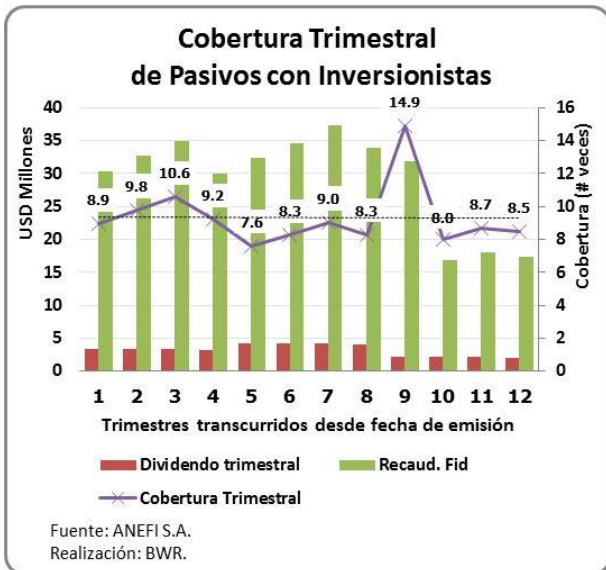
Posteriormente, la Fiduciaria solicitó a Banco Pichincha que a partir de agosto-2013 dicho porcentaje disminuya a 2.52% en función del cambio del porcentaje de derecho de cobro titularizado de junio del mismo año. Por la demora en la instrucción se aprecian coberturas extraordinariamente altas en los meses de junio y julio que luego se normalizan en agosto-2013.



El gráfico anterior revela la relación entre la recaudación mensual de Diners y lo recaudado a través del Banco Pichincha, así como el cumplimiento del porcentaje del derecho de cobro establecido para cada período. Desde la fecha de emisión a la fecha de corte de este análisis, el flujo derivado del porcentaje definido en relación a la recaudación del Banco Pichincha ha sido superior que el monto calculado en función del porcentaje titularizado del derecho de cobro total, que hasta junio-2013 era de 5.15% y desde junio-2013 es de 2.32%, con unas pocas excepciones generadas por la estacionalidad de las ventas de Diners.

El valor de la recaudación del fideicomiso que consta en el gráfico, con el cual se ha calculado la cobertura de la emisión, considera tanto los flujos que llegaron a la cuenta del Fideicomiso, como aquellos que son parte del derecho de cobro, pero que no ingresaron en su cuenta por instrucción de la Fiduciaria.

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



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

La cobertura de los dividendos trimestrales por pagar, con los flujos provenientes del derecho de cobro titularizado del segundo Fideicomiso es holgada y se mantiene superior a la estimada en la calificación inicial, gracias al crecimiento de la facturación de la tarjeta de crédito Diners.

Las mayores coberturas en los primeros cuatro trimestres transcurridos desde la emisión se explican por la existencia del período de gracia de capital de la serie C, el cual terminó en agosto-2012.

Considerando la recaudación del derecho de cobro de los últimos 12 meses, el exceso de flujos cubriría en 10.5 veces el índice de desviación calculado por el estructurador financiero en la calificación inicial de 8.86%, cumpliendo holgadamente el requerimiento legal de 1.5 veces.

Gastos proyectados del Fideicomiso

La estructura establece un fondo rotativo por un monto de USD 10,000, con el objeto de cubrir los gastos mensuales proyectados del Fideicomiso.

Dicho fondo se repondrá a partir de los flujos que ingresen al fideicomiso y si por cualquier causa no fuera posible reponerlo de esa manera, el Originador estará obligado a hacerlo dentro de los dos días hábiles posteriores a la fecha en que la Fiduciaria así lo haya solicitado mediante carta, a la que adjuntará la liquidación de los gastos a realizarse con el fondo rotativo.

Los gastos proyectados no son significativos respecto al volumen de flujos que ingresará a la titularización.

Posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del Originador, en el caso de quiebra o liquidación

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

La siguiente tabla referencial muestra una estimación realizada por el Originador respecto a la prelación relativa del pasivo de Diners Club del Ecuador Sociedad Financiera S.A, en un escenario en que la Sociedad Financiera tuviera que liquidarse. Dicha tabla se encuentra construida tomando como base lo dispuesto en el artículo 167 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

Prelación	Descripción	Pasivo + contingentes (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobertura Activos Líquidos	Cobertura Activos Guía
1	Obligaciones con el Público (incluye intereses)	673,255	673,255	0.17	1.97
2	Obligaciones patronales, retenciones, contribuciones, impuestos, multas	33,799	707,054	0.16	1.88
3	Obligaciones financieras	15,337	722,392	0.16	1.84
4	Valores en circulación	160,877	883,268	0.13	1.50
5	Otros pasivos	293,832	1,177,100	0.10	1.13
6	Pasivos y Contingentes no sujetos a prelación	673,479	1,850,579	0.06	0.72
TOTAL		1,850,579	1,850,579	0.08	0.96

Para el cálculo de los activos susceptibles de convertirse en garantía, se restaron los activos diferidos y gastos anticipados del activo total. Cabe mencionar también que, con criterio conservador, los pasivos por impuestos, tasas y contribuciones han sido ubicados en una prelación anterior a la citada norma.

En caso de liquidación de la institución, los inversionistas del presente proceso de titularización se encontrarían en el cuarto nivel de prelación dentro del pasivo total del Originador.

Por último, de acuerdo a la certificación suscrita por el Originador, el monto emitido se encontraría dentro del límite legal establecido respecto al monto de activos libres de gravamen.

ANEFI S.A. (Fiduciaria)

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos actúa como agente de manejo de la primera titularización de flujos de Diners. La Fiduciaria se constituyó bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Profundos S.A., mediante escritura pública



otorgada el 4 de marzo de 1994, ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, con un plazo de duración de 50 años.

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

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

El 24 de junio de 2013, la Superintendencia de Compañías aprueba el cambio de denominación comercial de la Fiduciaria por ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos. En agosto-2013 dicho cambio se registra en el Registro Mercantil de Quito.

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

No se espera que este cambio tenga ningún efecto en la calidad de la administración fiduciaria, puesto que ANEFI mantiene a su personal técnico y con experiencia. Con respecto a su infraestructura tecnológica, la Fiduciaria sigue utilizando el sistema fiduciario GESTOR, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras, bajo estructura parametrizable.

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

Posicionamiento del Valor en el Mercado, Presencia Bursátil, Liquidez de los Valores

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

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

Operación	Monto (USD M)	Monto en Circulación (USD M)	Calificación	Calificadora de Riesgo
Obligaciones	20,000	10,501	AAA	BWR
Papel Comercial 6ta emisión	150,000	55,460	AAA	BWR
Papel Comercial 7ma Emisión	120,000	81,570	AAA	BWR
Segunda Titularización flujos	50,000	20,833	AAA	BWR

Fuente: Diners

La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros no son de responsabilidad de BWR. En última instancia, el emisor es el responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2014.