

Ecuador
Calificación Global

Grupo Financiero Diners Club del Ecuador S.A.S.F.

Calificación Global

2013	2014	sep-15
AAA-	AAA-	AAA-

Perspectiva: Estable

Definición de la calificación:

“La situación de la institución financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización”.

Resumen Financiero

En millones	sep-14	dic-14	sep-15
Activos	1.559	1.573	1.536
Patrimonio	246	255	270
Resultados	29,9	40,0	31,8
ROE (%)	16,71%	16,46%	16,18%
ROA (%)	2,62%	2,62%	2,73%

Fuente: Estados Financieros Consolidados

Analistas:

Sebastián Baus
(5932) 292 2426; Ext. 104
sbaus@bwratings.com

Sonia Rodas
(5932) 226 9767; Ext. 111
srodas@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

Calificación Local. La calificación otorgada pertenece a una 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 incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.

Posicionamiento e imagen robusta. DCE es la sociedad financiera más grande del país y conserva su posición de líder en el mercado por volumen de facturación y adquirencia. Diners mantiene la exclusividad de sus marcas, cuya franquicia está bien posicionada en el mercado local y su presencia se respalda en su red comercial y en las alianzas estratégicas establecidas.

Buen desempeño financiero. Los indicadores de rentabilidad del GF DCE continúan siendo sólidos y competitivos frente al sistema bancario privado. El menor ritmo de crecimiento de los ingresos tanto financieros como de ingresos operacionales por servicios se compensó con un mejor nivel de eficiencia operacional: un menor gasto de provisiones y de gastos de operación, obteniéndose un nivel mayor de utilidades que el alcanzado en igual período del año anterior.

Sólidos niveles de solvencia. La institución conserva una estructura patrimonial fuerte que respalda riesgos potenciales y permite afrontar deterioros no previstos del activo. El soporte del accionista se mantiene.

Las coberturas de liquidez mejoran. Frente a la presión en la liquidez del sistema financiero, la administración mantiene una posición conservadora. Parte de los activos líquidos acumulados en el trimestre anterior fueron utilizados en el tercer trimestre, por lo que, si bien, disminuyen las coberturas en este trimestre, pero mantienen niveles superiores a los de sep-2014 y dic-2014. La posición de liquidez del Grupo se respalda en la rotación de corto plazo de la cartera y un apropiado calce de plazos entre activos y pasivos. El fondeo continúa siendo concentrado en comparación a otras instituciones del sistema financiero por la estructura misma de captación a plazo.

Deterioro en la calidad de activos. La morosidad de la cartera crece paulatinamente, pero el adecuado control de riesgos logró que la morosidad sea menor a la promedio del sistema para la cartera de consumo. La morosidad en consumo ha sido históricamente superior a los promedios del sistema bancario privado, sin embargo, el mejor comportamiento de los últimos trimestres ha llevado a que la morosidad de GF DCE sea menor al promedio del sistema. Sin embargo, esta morosidad incluye una mayor proporción de castigos, aceleración en reestructuraciones de crédito y menores coberturas con provisiones, que ubican al Grupo en una posición menos conservadora frente al sistema.

Perspectiva de la Calificación. La perspectiva de calificación se mantiene estable y en relación al comportamiento del sistema, sin embargo, considerando la coyuntura del entorno operativo y especialmente las restricciones de liquidez en la economía y por tanto en el sistema, esta perspectiva podría cambiar negativamente dependiendo del impacto de estos factores particularmente en la institución. La perspectiva también podría cambiar si al materializarse los cambios normativos del nuevo Código se modificara la posición de riesgo del GF DCE y de Diners de manera individual.

Títulos de deuda. La sociedad financiera mantiene en circulación una titularización de flujos en el mercado de valores ecuatoriano. El detalle y principales características de los títulos se encuentran en la sección “Presencia Bursátil” de este informe.



Hechos Relevantes del Grupo Financiero

El Código Orgánico Monetario y Financiero establece que las sociedades financieras, entre las que se encuentra Diners Club del Ecuador S.A.S.F. (DCE) deben optar por convertirse en bancos múltiples o bancos especializados, fusionarse con otras instituciones financieras, o liquidarse. Adicionalmente, se establece que un grupo financiero no podrá estar integrado por más de un banco nacional ni por más de una sociedad de servicios financieros o de servicios auxiliares del sistema financiero dedicados a la misma actividad.

DCE deberá obtener una nueva autorización de funcionamiento en un plazo de 18 meses a partir de la vigencia del referido Código, es decir hasta marzo-2016. La Superintendencia de Bancos, en acuerdo con la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, podrá ampliar el plazo hasta por dieciocho meses más, por una sola vez, por razones debidamente justificadas.

De acuerdo a lo contemplado en el nuevo Código, Interdin S.A. Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito, también deberá modificar su estructura jurídica, pudiendo convertirse en una institución de servicios financieros o entidad de servicios auxiliares del sistema financiero. Actualmente Interdin es la única institución que permanece en el mercado como Emisora y Administradora de tarjetas de crédito, pues su principal competidor, Pacificard, concluyó en octubre del 2014 el proceso de fusión por absorción con el Banco del Pacífico.

BWR considera que tanto DCE, como su subsidiaria Interdin S.A., conservan una posición financiera sólida y sostenible en el tiempo, bajo parámetros previsible y en un escenario donde se mantengan circunstancias similares a las actuales. Por las características de ambos negocios y su posicionamiento en el mercado, estimamos altamente probable la continuidad de DCE y de Interdin como empresas en marcha.

Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores claves: Ambiente operativo, Perfil de la institución, Administración, Apetito de riesgo y el Perfil financiero.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en cuanto a la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del sistema financiero, de la industria, y del comercio en general.

Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

La vulnerabilidad de la economía ecuatoriana se evidencia en el año 2015 que ha transcurrido y terminará con un entorno operativo económico de liquidez contraída y de alta incertidumbre económica, política y social, lo cual seguramente se extenderá al menos a la primera mitad del 2016, dependiendo del comportamiento del precio del petróleo y de la dirección de las decisiones del gobierno principalmente en cuanto a temas estructurales relacionados al gasto corriente, al comercio exterior, a las políticas que afecten a la industria local y a las inversiones en general. **Mientras que la economía ecuatoriana mostró tasas de crecimiento importantes, aunque decrecientes, en los últimos 4 años (entre 7.87% y 3.80% en términos constantes) para el 2015 el BCE espera que el PIB crezca en 0.4% en términos constantes; equivalente a un decrecimiento del 1.83% en términos corrientes.**

La pérdida de ingresos por la caída del precio del petróleo (51% entre sep-2014 y sep-2015), el cual sigue a la baja (USD45/b a septiembre 2015), no permitirá sostener el importante gasto corriente por parte del gobierno, lo cual ha sido el motor del crecimiento económico de los últimos años. Asimismo, será inevitable limitar los proyectos de inversión. Creemos que esta pérdida de ingresos y la menor actividad del Gobierno difícilmente podrán ser compensadas con inversión privada local y/o extranjera que promueva la producción y/o el comercio, ya que el enfoque político, el endurecimiento de las leyes tributarias y la volatilidad del entorno legal no propician un ambiente adecuado para el efecto.



Por otro lado, la percepción actual en cuanto al Ecuador como riesgo de crédito también limita las alternativas de fondeo a través de nuevos créditos. Por último, los problemas económicos actuales de China (mayor prestamista del país en los últimos periodos) generan incertidumbre en cuanto a los compromisos financieros adquiridos con el Ecuador. De honrarse dichos compromisos, la brecha financiera del 2015 estaría cubierta pero se trasladarían los problemas para los siguientes años.

Frente a las crecientes necesidades de financiamiento el gobierno ha anunciado recortes de gastos. A septiembre, los gastos totales devengados muestran una reducción anual del 7.4% equivalente a una contracción de USD 2.215MM. Esta variación está influenciada principalmente por una reducción del 24.5% en Gastos de Capital, ya que los Gastos Corrientes muestran un crecimiento de 1.5%. La inversión pública sí se ha reducido, pero en niveles menores al estimado por el Gobierno. El déficit de las operaciones del Gobierno Central fue menor de lo que se esperaba gracias a mayores recaudaciones por la amnistía tributaria, la nueva reforma tributaria y los gravámenes a las importaciones.

La industria ecuatoriana ha tenido y tendrá que enfrentar adicionalmente factores externos, como es la apreciación del dólar frente a las monedas de los países con los que comerciamos, lo cual reduce nuestra competitividad tanto en el mercado local como en el exterior. A esta pérdida de competitividad contribuye adicionalmente, el alto costo de producir en el Ecuador afectado especialmente por los salarios. Por otro lado, los precios de los productos locales se incrementaron ya que la creciente demanda de la época de bonanza no estuvo acompañada con aumentos de productividad. Las exportaciones no petroleras también mantienen la tendencia a decrecer durante el 2015.

Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno implementó cupos, y un sistema de salvaguardia de balanza de pagos (marzo-2015) para encarecer dichos productos (del 5% al 45% a casi 3000 productos o 32% de los productos que importa el país). La salvaguardia, contemplada por la OMC y aceptada por el período de 15 meses, se aplicará a todos los productos que no se consideren indispensables es decir a casi todos los productos de consumo, a las materias primas y productos no terminados especialmente aquellos que compitan con los nacionales y a los bienes de capital cuya importación pueda ser pospuesta por un año. Según las normas internacionales de comercio las salvaguardias podrían extenderse y prorrogarse, por lo que legalmente podrían estar vigentes hasta por 10 años.

Durante el 2015 se observa un decrecimiento en las importaciones de bienes de consumo, de insumos y de bienes de capital. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas hayan tendido y tengan en cada industria y en cada empresa. Se conoce que las salvaguardias generaron incomodidad dentro de las negociaciones para el tratado de libre comercio con la Unión Europea, aunque en septiembre la Comisión Parlamentaria Europea resolvió favorablemente la adhesión de Ecuador al acuerdo comercial multipartes con la UE, Colombia y Perú, por lo cual se espera que el proceso siga adelante. Preocupa el poco interés de las autoridades para negociar con mercados como el de EEUU que capta algo más que el 42% de nuestras exportaciones. En este punto el acceso a mercados internacionales es crítico para el desenvolvimiento del país.

No se espera que el precio del petróleo suba ni que el dólar se debilite en el mediano plazo, por lo que el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirán siendo retos para el gobierno. Estos retos tendrían que enfrentarse con cambios estructurales de difícil aceptación por parte del gobierno, ya que estarían en contra de sus políticas. Dentro de este entorno operativo complicado, el desafío para la industria nacional es recuperar su competitividad. El ambiente operativo ecuatoriano se ha visto perturbado adicionalmente por el comportamiento del Cotopaxi y la expectativa de la Corriente de El Niño; el desenvolvimiento de estos fenómenos naturales es impredecible en tiempo e intensidad pero tendrán sus efectos en la economía ecuatoriana.

Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

Luego de un año de la aprobación del **Código Monetario Financiero**, se mantiene la expectativa en cuanto a modificaciones importantes que a mediano plazo deben concretarse en la estructura del sistema financiero ecuatoriano. En sep-2015 venció el plazo para que las entidades financieras que mantienen acciones en otras entidades financieras, como consecuencia de convenios de asociación, enajenen las acciones; hasta el momento no se ha producido ningún cambio en este sentido. En mar-2016 vencería el plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero. Esto implica que diez Sociedades Financieras deban fusionarse, convertirse en banco o liquidarse; adicionalmente esta norma implica que los bancos tengan que ajustar su capital social a un mínimo de USD 11MM. La SB en acuerdo con la JPRMF podrá ampliar el plazo hasta por 18 meses por una sola vez, por razones debidamente justificadas. Creemos que la mayoría de entidades solicitará la prórroga de plazo y que a mediano plazo observaremos un sistema financiero con menor número de

instituciones.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la ambigüedad de su redacción ya que no define con claridad el alcance de varios artículos. Inquietan las **amplias atribuciones** otorgadas a la Junta y la discrecionalidad con la que ésta puede regular, factores que limitan nuestra capacidad para determinar al momento, el impacto del Código en el sistema financiero. Los efectos que se observen en el comportamiento del sistema financiero dependerán en gran medida del enfoque de las decisiones de regulación, las mismas que pueden darse en función de objetivos técnicos o bajo una visión política. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control de la Junta será vía punitiva o vía incentivos.

A partir del segundo trimestre de 2015, el sistema financiero muestra una importante contracción de los depósitos, principal fuente de fondeo del sistema. Esto se debe en parte a la percepción de riesgo entre el público que en algunos casos prefiere mantener su dinero fuera del sistema financiero ecuatoriano y/o bajo su propio control; pero adicionalmente la reducción de los depósitos obedece a la contracción de la masa monetaria que se va ajustando a las nuevas condiciones del entorno macroeconómico descritas anteriormente. La reducción de los depósitos ha obligado a las instituciones financieras a desacelerar e incluso a disminuir las colocaciones en cartera privilegiando su posición de liquidez aun cuando los indicadores de rentabilidad se aprietan por menores volúmenes de crédito. Esta tendencia se mantendrá a mediano plazo. Adicionalmente, la rentabilidad se podría ver afectada por presiones en el margen financiero que provendrían del incremento en la tasa pasiva para competir por las captaciones del público.

La compleja situación del entorno macroeconómico podría afectar negativamente la calidad de la cartera de las instituciones financieras las mismas que al mismo tiempo, por la compresión de su rentabilidad, tendrían menor capacidad para establecer provisiones y fortalecer su patrimonio.

La intención del Gobierno de participar en las decisiones del sistema financiero y en aquellas que deberían ser particulares de cada institución, se evidencia en las nuevas resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Entre otros, los principales temas abordados en dichas resoluciones son: direccionamiento de crédito, programa de inversión de excedentes de liquidez, gestión del dinero electrónico, segmentación de la cartera de crédito. En general las nuevas normas limitan la capacidad de gestión técnica y estratégica particular de las instituciones del Sistema Financiero, lo cual aumenta su riesgo de liquidez, su riesgo de crédito, su capacidad de generación y por lo tanto su

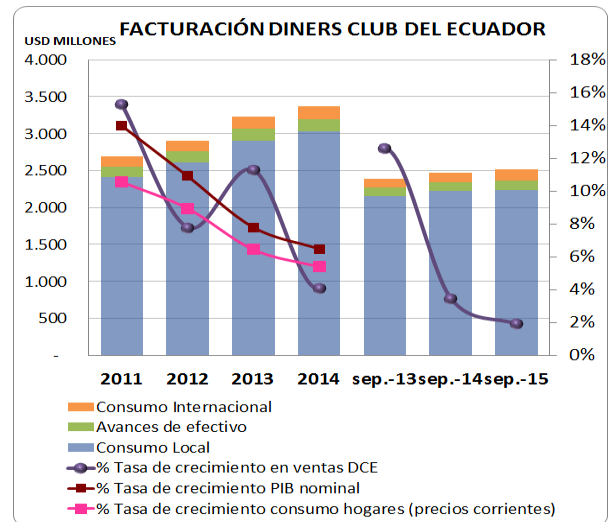
capacidad de fortalecerse patrimonialmente. Por otro lado, los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio en el largo plazo.

Los efectos negativos del entorno operativo afectarán de manera distinta a cada una de las instituciones financieras dependiendo principalmente de la flexibilidad de su estructura de costos y de sus fortalezas patrimoniales. Consideramos que las instituciones con economías de escala eficientes y aquellas con patrimonios libres adecuados podrán afrontar de mejor manera esta coyuntura.

Una de las mayores amenazas de la industria sería una mayor contracción de depósitos la cual podría verse mitigada por la atribución que tiene la JPRMF de ejercer mayor control al flujo de capitales frente a un desequilibrio mayor de la balanza de pagos.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección "Reportes Especiales"

Perfil de la Institución



Fuente: Dinners Club del Ecuador.

Elaboración: BWR.

Diners Club del Ecuador S.A.S.F. (DCE) es una sociedad financiera ecuatoriana que 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.



El crecimiento de la facturación de DCE y de Interdin S.A. tiene relación directa con el comportamiento de la economía nacional y en particular con el consumo de los hogares.

Por lo que en años anteriores tuvo crecimientos anuales importantes pero en un entorno con menor crecimiento macroeconómico la facturación se desacelera, como se advierte desde el año anterior, se mantiene en este y para el año siguiente tampoco se esperaría un crecimiento importante.

La facturación de DCE en el 2014 tuvo un crecimiento real de 3.2%, cuando el presupuesto lo estimó en 9.23%, comportamiento que obedeció a la decisión de la Administración de crecer de manera más conservadora en los consumos con tarjeta Diners Club, tanto en el mercado local como internacional.

La facturación a sep-2015 muestra un menor crecimiento (1.9% anual) que el registrado a septiembre-2014 (3.5% anual), como resultado de la menor demanda del mercado y también de la posición conservadora de DCE frente al entorno económico con mayor incertidumbre. La administración proyecta una disminución de 2.2% de la facturación del año, en vista de la menor liquidez en el sistema, un entorno macroeconómico adverso y un consumo de hogares limitado.

La mayor parte de la facturación del Grupo Financiero proviene de los consumos de los tarjetahabientes en el mercado local, los mismos que representan el 93.7% de las ventas totales a septiembre-2015. Interdin contribuye con el 12.6% de las ventas del Grupo Financiero y su participación tiene un componente interesante de ventas en mercados del exterior que apoya la diversificación del Grupo Financiero.

Posicionamiento e imagen

DCE es una empresa con una trayectoria de 47 años en el negocio de tarjetas de crédito. La experiencia que ha adquirido en el transcurso de los años le ha permitido posicionarse como la sociedad financiera más grande del país, medida tanto por su volumen de activos como por su red comercial.

DCE continúa liderando el mercado con el 81.8% de participación sobre los activos netos del sistema de sociedades financieras a sep-2015, porcentaje que se ha reducido en los tres últimos trimestres (83.65% a dic-2014), debido, además, al ingreso de Vision Fund al sistema que ocupa el tercer lugar en activos (2.4% a sep-2015) de un mercado conformado por diez Sociedades Financieras en total.

DCE tiene una red comercial compuesta por 43.546 establecimientos afiliados y 46.874 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. A la fecha de análisis, DCE atiende a 460 mil clientes y como Grupo Financiero, es decir incluyendo a Interdin y a su producto Discover, a 692 mil clientes.

En el mercado de emisión de tarjetas de crédito, la principal competencia de DCE son las tarjetas Visa, Mastercard y American Express, emitidas por 14 bancos privados. Las marcas Diners Club, American Express y Alia (Cuota Fácil) tienen definido un único adquirente en el país, las otras dos marcas: Visa y Mastercard, dividen el negocio entre los diferentes emisores.

Diners Club del Ecuador ha liderado el mercado de tarjetas de crédito por su volumen de facturación, seguido por Banco Pacífico mediante la tarjeta Pacificard, y poco más atrás están Banco Pichincha y Banco Guayaquil. No tenemos acceso a estadísticas actualizadas del sistema en cuanto a volumen de facturación por emisor, sin embargo estas 4 instituciones financieras han abarcado generalmente alrededor del 80% de la demanda total del mercado.

DCE mantiene la exclusividad de sus marcas, cuya franquicia está bien posicionada en el mercado local y es pionero en el negocio de adquirencia. El posicionamiento en esta rama está ligado a la presencia de las marcas y del emisor, la cobertura de la red en función de la cantidad de puntos comerciales con dispositivos electrónicos habilitados para el cobro con tarjetas y, en general, a los convenios que se establezcan con locales comerciales. El sistema financiero en general se encuentra en un mercado regulado y cada vez más competitivo.

Por otro lado, 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 Financiero 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, producto que facilita el acceso a nichos de mercado más amplios que el tradicionalmente atendido por DCE y que, al igual que Visa Interdin, cuenta con todos los tipos de crédito: corriente, diferido y rotativo.

Debido a su posición y tamaño, a lo largo de este estudio se comparará el desempeño del Grupo Financiero Diners Club S.A.S.F. y de la sociedad

¹ POS: Points of sale - Puntos de venta.



financiera Diners Club del Ecuador S.A.S.F., con el promedio del sistema de bancos privados y no con el promedio de sociedades financieras.

Modelo de negocios

Cartera Bruta Grupo Financiero DCE (USD miles)				
Tarjeta de Crédito	Corporativos (cartera Comercial)	Personales (Cartera de Consumo)	Cartera Bruta Total	% Participación
Diners Club	35.781	967.508	1.003.289	74,9%
Visa Cartera comprada por DCE	2.447	121.368	123.815	9,2%
Visa - Interdin	-	113.657	113.657	8,5%
Discover	-	81.999	81.999	6,1%
Subtotal Tarjetas de crédito	38.228	1.284.532	1.322.760	99%
Crédito Directo personal	-	3.995	3.995	0%
Crédito Directo corporativo	3.467	-	3.467	0%
Crédito Directo productivo	9.747	-	9.747	1%
Subtotal Crédito Directo	13.214	3.995	17.209	1%
Total	51.442	1.288.527	1.339.969	100%

*Dentro de la cartera de consumo se incluye a la cartera fideicomitida.

Fuente: Diners Club del Ecuador.

Elaboración: BWR.

La mayor parte de la cartera (99%) se procesa a través de las tarjetas de crédito Diners Club Internacional, Visa Interdin y Discover y una porción minoritaria es otorgada por la sociedad financiera de manera directa a personas naturales o jurídicas, ya sea para uso personal, comercial o productivo. Esta composición de la cartera permite atender a un mercado atomizado y diversificado, tanto por cliente como por sector económico, aunque geográficamente concentrado en Quito y Guayaquil.

La sociedad financiera históricamente compraba el 100% de la cartera originada bajo la marca VISA - Interdin, sin embargo, desde el 2T-2014, parte de la administración y riesgo de esta cartera está siendo asumido por Interdin S.A. La cartera bruta de Interdin a la fecha de análisis asciende a USD 237.47 millones, de los cuales el 52.1% fue vendido a DCE y 47.9% permanece contabilizado en el balance individual de Interdin.

DCE es propietario exclusivo de la franquicia Discover en el país, por tanto los consumos que se procesan mediante esta tarjeta de crédito son registrados en el balance individual de la sociedad financiera. El aporte del producto Discover a la generación de cartera bruta del Grupo ha aumentado paulatinamente desde el lanzamiento de la marca, que fue en el año 2012. El Grupo está orientado a seguir creciendo en los mejores perfiles de riesgo en Diners Club y a extender su mercado en VISA y Discover.

Estructura del Grupo

La cabeza del Grupo Financiero está representada por la sociedad financiera Diners Club del Ecuador (DCE) y genera el 89.9% de los ingresos, aporta el 100% de los resultados y administra el 94.5% de los activos netos del Grupo, según las cifras de los estados financieros consolidados directos al 30 de

septiembre del 2015.

DCE es propietario del 99.9% de las acciones de su subsidiaria Interdin S.A., Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito, única institución con la que consolida información financiera y con quien mantiene un convenio de responsabilidad. De acuerdo al Código Orgánico Monetario y Financiero², la cabeza del Grupo es la responsable por las pérdidas patrimoniales que se generen en su subsidiaria, hasta por el valor porcentual de su participación.

DCE mantiene participación accionaria en empresas afiliadas, en otras instituciones financieras y en empresas de servicios auxiliares al sistema financiero. Esta participación es menor al 50% del capital social en cada empresa, por lo que DCE no está obligada a consolidar sus estados financieros con dichas empresas.

Estas inversiones tienen un carácter estratégico, dado que complementan el negocio de tarjetas de crédito y facilitan la prestación de servicios a sus clientes. A partir de diciembre del año 2014 y durante el transcurso del año 2015, DCE inició un proceso de desinversión en las acciones de Banco Pichincha. A continuación un detalle de las inversiones que se mantienen a la fecha y que representan en conjunto aproximadamente el 5.7% de los activos netos de DCE:

Institución Septiembre-2015	Actividad	Ubicación	Monto USD Miles	% Part.
Subsidiarias y Afiliadas:				
Interdin S.A	Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito	Ecuador	50.820,4	99,998%
Datafast S.A	procesamiento de datos, servicios	Ecuador	2.268,6	33,333%
Otras Instituciones Financieras:				
Banco Pichincha C.A	Banco Privado	Ecuador	50.870,7	5,789%
Banco Pichincha S.A	Banco Privado Colombia	Colombia	9.431,7	9,353%
Compañías de Servicios Auxiliares:				
Banred S.A.	procesamiento de datos, ATM's	Ecuador	790,4	18,167%
En otras compañías:				
Pichincha Sistemas ACOVI C.A	servicios de cobranza y asesoría	Ecuador	0,0057	0,0001%
TOTAL SOCIEDAD FINANCIERA			114.172	
TOTAL CONSOLIDADO			63.352	

Fuente: Diners Club del Ecuador.

Elaboración: BWR

Estructura Accionaria

La propiedad accionaria de DCE está conformada por diecisiete Fideicomisos, que representan en conjunto el 95.56% del capital social de la institución, pero cuya participación individual no excede del 6%. Esta estructura accionaria no representa un cambio en el control directivo o administrativo de la institución.

² Capítulo 5, Sección 7, De los Grupos Financieros, artículo 421.



DCE forma parte de un Grupo Financiero administrado de manera independiente. Dentro de su modelo de negocio mantiene una alianza estratégica con Banco Pichincha C.A., la institución financiera más grande del país.

Evaluación de la Administración

DCE cuenta con una estructura organizacional que permite la toma de decisiones de forma técnica e independiente. Los administradores del Grupo poseen perfil financiero, tienen experiencia en Banca y particularmente en la especialidad del negocio.

La alta gerencia y el equipo administrativo, tanto de DCE como de Interdin, han mostrado estabilidad en el tiempo, lo cual se ve reflejado positivamente en el desempeño financiero de ambas instituciones de manera individual y como Grupo.

Gobierno Corporativo

El Directorio participa activamente en los comités establecidos para el control de las diferentes áreas de la institución y cumple con la disposición contemplada en la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, al no estar integrado por miembros que sean propietarios de otros negocios diferentes al financiero.

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 ocho grupos financieros que conforman el sistema a nivel nacional.

Históricamente la Junta General de Accionistas ha aprobado una capitalización periódica de los resultados. En el año 2015 se aprobó la capitalización del 39% de la utilidad en Diners Club, evidenciando con ello que el compromiso del accionista se mantiene en el mediano plazo. En el caso de Interdin, se solicitó la autorización de la Superintendencia de Bancos para repartir la totalidad de la utilidad generada en el año 2014.

Objetivos estratégicos

El volumen de facturación más importante en los próximos años provendrá de los consumos con tarjeta Diners Club (actualmente representa alrededor del 84% de la facturación total del Grupo), sin embargo, la Administración continuará impulsando el crecimiento y diversificando los nichos de mercado mediante el incremento de los consumos en VISA (12.6% de participación) y Discover (3.35%). El plan estratégico institucional contempla el crecimiento orgánico del negocio, enfocado hacia la diversificación de productos y servicios que permitan generar fuentes alternativas de ingresos. Objetivo que se ha cumplido

históricamente y durante este período.

Algunos de los objetivos y estrategias del Grupo constituyen: la ampliación del negocio de adquirencia en VISA, el empaquetamiento de productos, las ventas cruzadas, la calidad continuada del servicio y ampliación de los canales electrónicos de venta y atención al cliente, la reducción de costos operativos y mantener el posicionamiento y la presencia de las marcas, entre otras.

La Administración realizó el lanzamiento de Pay Club, como una alternativa para generar transacciones en nuevos canales y dispositivos (POS para móvil y tablets). Esta estrategia busca ampliar la red de establecimientos y facturadores.

Presentación de Cuentas

La calidad crediticia de Diners Club del Ecuador S.A.S.F. se establece en función del análisis de los estados financieros directos, tanto consolidados como individuales al 30 de septiembre del 2015, y en base a cifras comparativas auditadas desde el año 2011 al 2014. Los estados financieros en referencia fueron auditados por la firma KPMG Ecuador Cía. Ltda., con excepción del año 2014 que fue auditado por la compañía Deloitte & Touche (D&T).

De igual manera, se considera la documentación e información adicional remitida por la institución con las mismas fechas de corte. Los estados financieros y la documentación analizada son de propiedad de Diners Club del Ecuador S.A.S.F. y su contenido está bajo responsabilidad de sus administradores. Los informes de auditoría externa no presentan salvedades sobre la situación financiera que reflejan en ninguno de los años analizados.

La información presentada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el organismo de control, contenidas en los catálogos de cuentas y en la codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y la Junta Bancaria. En lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada codificación, se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

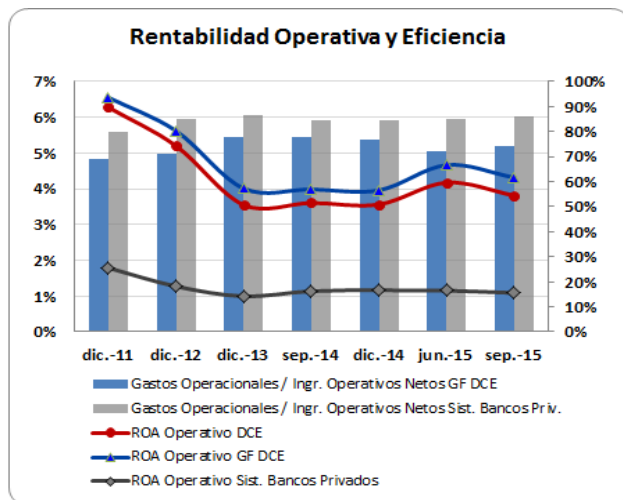
Rentabilidad y Gestión Operativa

El menor ritmo de crecimiento de la facturación y de la cartera en general determinó una disminución del margen financiero en relación con el obtenido a sep-2014. No obstante, una mayor eficiencia en el gasto operacional le permitió alcanzar un ligero crecimiento (3.7%) del margen operacional antes de provisiones.

Adicionalmente, el Margen Operacional Neto (MON) crece por el menor gasto de provisiones del período, llegando a ser 10.9% mayor al obtenido en septiembre-2014.

El margen de intereses se reduce en el trimestre como consecuencia de la menor generación por la disminución de la cartera en DCE y el lento crecimiento total en el Grupo, a lo que se sumó un mayor costo del fondeo, dada la disminución de depósitos del público que tienen un menor costo. A pesar de esta disminución, se mantiene aún en una posición ligeramente mayor al de sep-2014. El margen de interés neto del Grupo (tomando en cuenta el gasto financiero de la segunda titularización) pasó de 65.74%³ (jun-2015) a 65.29% (sep-2015). No obstante se mantiene sobre sus históricos de sep-2014 (64.02%) y dic-2014 (64.45%).

Dadas las restricciones normativas que tiene la sociedad financiera en la captación de recursos de costo más conveniente como depósitos a la vista, su margen de interés neto ha sido históricamente más apretado frente al sistema bancario privado que a sep-2015 promedió el 73.11%.



*Gasto operativo incluye gasto en provisiones.

Fuente: SBS. Estados financieros: consolidados e individuales DCE y del sistema Bancos Privados. Elaboración: BWR

Los indicadores de rentabilidad del Grupo se mantienen aún sobre los promedios de los dos años anteriores, pero con disminución en los dos últimos trimestres. El ROA Operativo del Grupo Financiero a sep-2015 llegó a 4.31% y registró 3.99% a sep-2014, aunque en comparación con su posición de mediano plazo y largo plazo se encuentra por debajo de su promedio histórico (5.23% desde el año 2010), debido a las presiones sistémicas, cambios regulatorios y tributarios.

La rentabilidad de Diners Club e Interdin de modo individual y como Grupo Financiero continúa siendo superior al de otras instituciones del sistema financiero. El sistema bancario promedia 1.09% de ROA Operativo y 0.95% de ROA neto a sep-2015.

Los ingresos de la subsidiaria -Interdin- empezaron a contribuir con la rentabilidad del Grupo a partir del año 2011, período desde el cual la Administración decidió dar impulso al negocio de VISA. El mayor aporte de Interdin a los ingresos consolidados, actualmente proviene de los intereses que rinde su cartera, del servicio de procesamiento de tarjetas de crédito y de las comisiones que genera, las cuales están respaldadas en la importante red comercial que posee. La rentabilidad que genera anualmente Interdin, se reconoce a la sociedad financiera a través de la distribución de dividendos.

Dado que Diners Club e Interdin atienden mayoritariamente al segmento de consumo, la relación de gastos operativos sobre activos netos promedio (12.54% a sep-2015) es superior a la del sistema bancario (6.70%) en donde predomina el crédito comercial. Sin embargo, en términos de eficiencia operacional, medida por la relación entre gastos operacionales e ingresos operativos netos, el Grupo Financiero DCE mantiene una mejor posición que el sistema, de 56.42% frente al 69.16%.

Incluyendo el gasto de provisiones, los indicadores de eficiencia mantienen el mejoramiento observado en relación con Dic-2014 y con el período similar del año anterior sep-2014, a pesar del mayor crecimiento del gasto en el último trimestre particularmente en el balance individual de DCE, ya que el gasto de provisiones crece en el trimestre pero sigue siendo menor en comparación con los niveles históricos. A sep-2015 el gasto operacional sobre ingresos operativos netos del GF DCE alcanza a 74.4% (77.7% sep-2014). El gasto en provisiones actualmente absorbe una porción menor del MON antes de provisiones (41.3% a sep-2015; 45% a sep-2014).

Si bien la cartera de consumo es su principal nicho de negocios y principal fuente de intereses, la estructura de ingresos es más diversificada, ya que los intereses que rinde la cartera representan el 37.9%, la comisión a establecimientos comerciales afiliados por los consumos con tarjetas en el mercado local y en el exterior constituye el 24.2% y los ingresos por servicios contribuyen con el 28.3%, que en conjunto representan el 90.5% del total de ingresos netos que percibe el Grupo Financiero.

³ Margen de interés neto sensibilizado. Se incluye el gasto financiero que corresponde a la segunda titularización de flujos futuros.



Las comisiones cobradas a los establecimientos afiliados permiten que el Grupo gane por volumen de ingresos, mientras que la colocación de cartera le proporciona una tasa de rendimiento mayor vía intereses. Por esta razón, la cartera ha ganado importancia en el tiempo, generando intereses que aportan con un porcentaje mayor de los ingresos y arrojan un NIM⁴ de 6.62%, índice que mantiene su tendencia positiva en el largo plazo.

Los ingresos por servicios muestran una tendencia a disminuir desde el año anterior y a sep-2015 esta disminución es del orden del 3% anual. La administración espera un mejor desempeño en el mediano plazo con el potencial aporte de nuevos ingresos que provienen de la oferta de programas de recompensa, asistencia internacional y comisión por uso de tarjetas con chip. El cobro de estos servicios fue autorizado por el ente de control en el año 2014.

Dispone adicionalmente, de un rubro de otros ingresos proveniente de utilidades en acciones y participaciones y otros ingresos provenientes del procesamiento de tarjetas aportado por Interdin; estos ingresos aportan el 7.83% de los ingresos netos del Grupo, estos ingresos por procesamiento se han visto también afectados por el crecimiento lento del volumen de facturaciones del mercado y prácticamente se mantienen en un nivel similar al de sep-2014.

La nueva Ley del Mercado de Valores establece que el monto en circulación de las emisiones no puede exceder del 50% del patrimonio técnico del Emisor, lo cual conlleva en el caso de DCE, una menor diversificación de las fuentes de fondeo y mayores costos financieros, que deberán ser compensados con un crecimiento sostenido de la cartera bruta de crédito, pero sin desatender la calidad de su principal activo.

El control del gasto operativo y el impulso que la institución procure dar a sus fuentes de ingresos complementarios, permitirá sostener los indicadores de rentabilidad y por consiguiente el soporte patrimonial del Grupo que se ha presentado en años anteriores.

Administración de Riesgo

La Gerencia Nacional de Riesgos es la responsable directa de la administración y monitoreo integral de riesgos del Grupo Financiero DCE y cuenta con la participación activa y respaldo del Directorio, del Comité de Administración Integral de Riesgos y de la alta Gerencia. La estructura orgánica del Grupo está diseñada de tal manera que permite una

separación entre las áreas de negocio y las de control de riesgos.

El área de riesgos está conformada por un equipo de profesionales con experiencia dentro de la institución, que desarrolla modelos y metodologías que se ajustan al negocio y establece políticas que han sido socializadas en las diferentes áreas involucradas. Los modelos toman en cuenta el riesgo propio del cliente o pérdidas esperadas y el riesgo potencial proveniente del entorno, o riesgo sistémico, e incluye mecanismos de monitoreo por contagio.

El Comité de Administración Integral del Riesgo (CAIR) está enfatizando en el análisis del riesgo crediticio mediante mecanismos de evaluación de la cartera por cosechas y por sector económico, a fin de enfocar la gestión de cobro hacia los segmentos de mayor morosidad.

▪ Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

A septiembre 2015 alcanza a USD 157MM que representan el 10.2% de los activos de la institución.

Los fondos disponibles (USD 110MM constituyen el 7.2% del activo neto) son recursos de liquidez inmediata que respaldan la cobertura de liquidez de sus depósitos de corto plazo. Mantienen una composición acorde a sus necesidades de coberturas de liquidez y al cumplimiento de la normativa legal vigente, están depositadas en instituciones financieras locales (48.97%) y en depósitos para encaje (23.36%). El 27.7% permanece en instituciones financieras del exterior.

La participación mayoritaria de recursos en el país le permite cumplir la normativa legal vigente de reservas mínimas de liquidez e índice de liquidez doméstica, establecidas por los organismos de control, adicionalmente cabe señalar que fue reducida por el costo actual de mantener activos en el exterior⁵, en vista de que aumentó la carga impositiva requerida por el SRI para este tipo de inversiones.

Los activos líquidos del Grupo han estado generalmente conformados en su mayor parte (87.26% a sep-2015) por fondos disponibles, las inversiones líquidas constituyen únicamente el 12.74%.

Los fondos disponibles que se encontraban depositados en fondos de inversión e instituciones financieras del exterior han sido transferidos paulatinamente a depósitos o inversiones locales

⁴ NIM= Intereses y comisiones de cartera netos / Activos productivos promedio

⁵ El impuesto a los activos en el exterior se incrementa del 0.084% al 0.25% mensual. Cuando se trata de inversiones en instituciones domiciliadas en paraísos fiscales y regímenes fiscales preferentes, la tarifa asciende al 0.35% mensual.



y/o están siendo direccionados hacia la constitución del fondo de liquidez, el cual debe incrementarse anualmente en 1%, hasta alcanzar el 10%.

La calidad de la liquidez en fondos disponibles se mantiene, ya que son recursos colocados e mayoritariamente en instituciones de bajo riesgo de crédito tanto los de escala local, como los de escala internacional. Algunos fondos de inversión del exterior no tienen calificación de riesgo, sin embargo, la Administración las considera de liquidez inmediata.

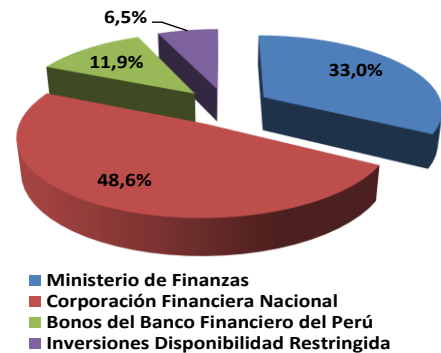
Los fondos disponibles están concentrados en un 46.5% en una sola institución financiera, esto debido a la necesidad operativa de mantener recursos en dicho Banco, dado que es el encargado de efectuar una parte importante de los débitos de cuenta para el pago de tarjetas y la acreditación de pagos a establecimientos afiliados. El 2.86% corresponde a fondos colocados en otros bancos privados locales.

Los depósitos para encaje en el Banco Central constituyen el 23.36% del total de fondos disponibles y mantienen un excedente frente al requerimiento legal. Interdin aporta el 11.4% de los depósitos en el BCE pese a no estar obligado a mantener esta reserva, dado que no capta depósitos del público.

El portafolio bruto de inversiones (USD 46.91MM) representa el 3.1% del activo. Está conformado en 33% por títulos emitidos por el Ministerio de Finanzas del Ecuador, el 48.6% por certificados financieros de la CFN y el 11.9% por bono del Banco Financiero del Perú, que tiene una calificación de riesgo de A- en Perú, y por 6.5% por Inversiones de disponibilidad restringida.

El 81.7% del portafolio está conformado por inversiones del sector público local, son inversiones de corto plazo con un plazo promedio ponderado de 85 días de vencimiento. De manera voluntaria, desde el último trimestre del 2012, la Administración del Grupo constituyó una provisión genérica para inversiones con base en los lineamientos establecidos por la Superintendencia de Bancos, a fin de cubrir los riesgos por deterioro, derivados del valor invertido en títulos del Estado. Esta provisión es equivalente al 5% del portafolio bruto de inversión y representa el 6% de las inversiones públicas.

GF DCE: Portafolio de Inversiones Bruto Sep-2015



** Inversiones de disponibilidad restringida que garantizan el contrato de miembro y licencia de Visa que tiene Interdin.

Fuente: Información proporcionada por Diners Club. Portafolio del Grupo.

Elaboración: BWR

Calidad de Cartera

La disminución de liquidez en la economía en general y el manejo prudente de la Administración llevó a reducir el crecimiento de las colocaciones de cartera, y ha buscado paralelamente mantener el control de la morosidad.

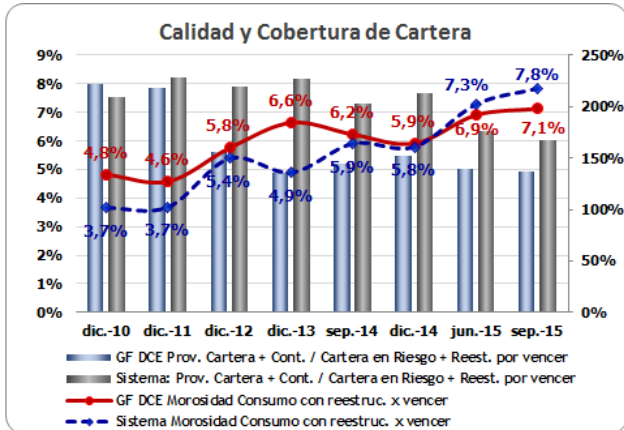
A sep-2015 la cartera bruta retoma el crecimiento en el trimestre en 2.8% en el balance individual de DCE y 3.1% como Grupo; contrariamente en el Sistema se continúa con una disminución de 1.4% trimestral. El crecimiento de este trimestre le permitió reducir la disminución observada a junio a pesar de lo cual mantienen una disminución acumulada de -1.2% a sep-2015 (-4.1% en la cartera de consumo en el Sistema).

El presupuesto inicial de DCE del año 2015 prevé un incremento anual en cartera bruta de 2.2%, dado el menor crecimiento de la economía y lo alcanzado hasta sep-2015, es difícil que se alcance la meta planificada.

El 93.6% de la cartera bruta del Grupo se origina de operaciones de crédito de consumo y el 3.8% corresponde a crédito comercial, segmento que continúa desacelerándose después del impulso que tuvo en los años 2012 y 2013.

Los indicadores de morosidad del Grupo DCE han sido históricamente superiores a los del sistema bancario privado, analizando exclusivamente al segmento de consumo, sin embargo, en el último año la morosidad del sistema mostró un crecimiento acelerado que sobrepasó a la de GF DCE que también se elevó. Cabe indicar que la cartera de consumo del sistema incluye el segmento prioritario y el ordinario (que no tiene el GF DCE) y que por tanto incluye también la cartera automotriz.

La morosidad en GF DCE es controlada con una mayor proporción de castigos, una aceleración en las reestructuraciones de crédito. Además las menores coberturas mediante provisiones ubican al Grupo en una posición menos conservadora frente al sistema. Dadas estas características se analiza los indicadores de morosidad que consideran la cartera en riesgo con la reestructurada por vencer.



*Los índices de morosidad tanto para GF Diners Club como para el sistema consideran únicamente al segmento consumo e incluyen a la cartera reestructurada por vencer. No se incluye a la cartera fideicomitida.

Fuente: SBS, Balance de GF DCE; Elaboración: BWR

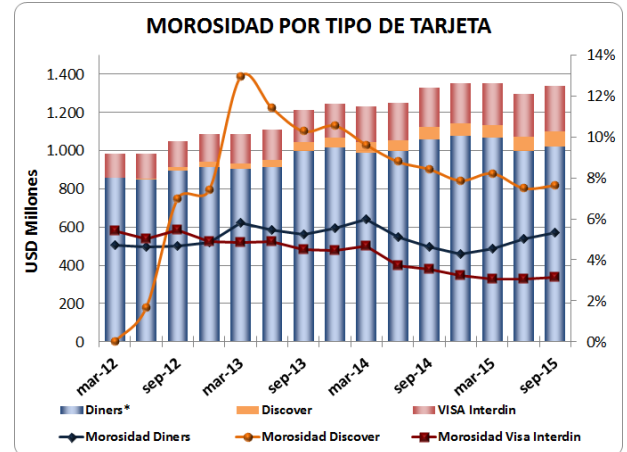
El sistema bancario ha castigado el 0.52% de su cartera bruta promedio (período 2010-2014), mientras que en GF DCE este indicador promedia el 1.73%. Este comportamiento está influenciado por la composición mayoritaria de crédito comercial en el sistema, segmento que cuenta con un mayor plazo legal para ser clasificado como vencido.

Las coberturas con provisiones para la cartera se reducen paulatinamente respecto de sus niveles históricos, si bien se mantienen en niveles adecuados son menos conservadores que las observadas a sus registros históricos e inferiores a lo que promedia el sistema bancario, que también disminuye sus coberturas. En GF DCE las provisiones cubren 1.36 veces la cartera en riesgo (incluyendo a la cartera reestructurada por vencer), frente a una cobertura del sistema de 1.67 veces.

Esta tendencia de disminución en las coberturas se dio a raíz de las nuevas políticas de calificación de cartera emitidas por la Superintendencia de Bancos, que son menos exigentes frente a la posición que DCE mantenía históricamente. Se espera que las coberturas mantengan los actuales niveles en el corto plazo. En todo caso, la rentabilidad y solvencia de GF DCE mantienen una alta capacidad de constituir mayores provisiones a futuro en caso de requerirlo.

El presupuesto del año 2015 contempla un incremento de la morosidad de la cartera en riesgo bajo las diferentes marcas de tarjetas de crédito, debido al menor crecimiento del consumo y en

general de la actividad económica. La cartera originada bajo la marca Visa Interdin es la que actualmente muestra un mejor perfil de pago, sin embargo la morosidad de Diners Club es la que incide en el promedio ponderado de la morosidad del Grupo.



Fuente: DCE; Elaboración: BWR

Por el tipo de negocio y el segmento de crédito al que DCE atiende, la cartera es diversificada por monto, cliente y sector económico. La concentración en los 25 mayores deudores es de 1.21% de la cartera bruta y contingentes, que representan el 6% del patrimonio, índices que mantienen una tendencia positiva de mediano plazo, que guarda coherencia con la posición conservadora de las colocaciones.

Contingentes

Los contingentes están conformados por créditos aprobados no desembolsados (USD1445MM) provenientes de los cupos referenciales de las tarjetas de crédito Diners Club (80%) y los cupos no utilizados de Visa Interdin (20%). Adicionalmente, en este trimestre existen contingentes (USD 12MM) por compras a futuro en moneda extranjera, que son una cobertura cambiaria de una inversión realizada en Colombia.

En el primer trimestre del 2015 se ampliaron los cupos de las tarjetas Diners Club que se encuentran en circulación, ocasionando un crecimiento en los contingentes del Grupo, a sep-2015 este crecimiento es de 89% en relación con sep-2014 y 59% acumulado en relación con Dic-2014. Esta decisión se enmarcó dentro de la nueva normativa legal y está alineada con el enfoque de la Administración de incrementar la transaccionalidad de los clientes con buen perfil de riesgo.



Existen contingentes fuera de balance que corresponden a diferencias establecidas por el Fisco, respecto al impuesto a la renta generado en años anteriores y litigios que se encuentran en proceso⁶, ante los cuales la institución ha presentado las impugnaciones correspondientes. La sociedad financiera mantiene provisiones por riesgo operativo, que de acuerdo a la Administración cubren holgadamente el riesgo operativo, legal y tributario. A sep-2015 DCE reportó que acogieron la fiscalización en firme y cancelaron las glosas acogiendo a la ley de amnistía tributaria. Quedan aún otros procesos cuyo trámite continúa en litigio.

Riesgo de Mercado

De acuerdo a los reportes de riesgo de mercado, la sociedad financiera DCE tiene una estructura de reprecio positiva, gracias a un adecuado calce de plazos, que se refleja en una duración de pasivos (115 días promedio) más prolongada que la de los activos (84.5 días promedio).

La sensibilidad del margen financiero ante un cambio de 1% en las tasas de interés continúa siendo baja respecto al patrimonio técnico constituido por DCE (1.31% a sep-2015). Con respecto al valor patrimonial, ante la misma variación, las relaciones también se mantienen bajas a la fecha de corte ($\pm 0.30\%$ del patrimonio técnico constituido). La exposición al riesgo en el trimestre crece ligeramente por la recuperación de la facturación con una ligera reducción de la duración de los pasivos.

DCE registra operaciones con divisas diferentes al dólar, en este trimestre presenta alrededor de USD 12MM en compromisos asumidos en derivados por compra venta de divisas a futuro, sin embargo el ejercicio financiero realizado implica que no se exponga a la institución al diferencial cambiario. La sociedad financiera mantiene una ganancia neta por tipo de cambio, que a la fecha de corte no es representativa y proviene de la conversión de monedas por los consumos realizados por los tarjetahabientes en el exterior.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

Los depósitos a plazo del público, son la principal fuente de fondeo del GF DCE, no obstante, al igual que en el sistema bancario, muestran una tendencia a disminuir tanto en el trimestre como en el período anual, debido a la reducción de liquidez de toda la economía.

Los recursos que se necesitaron para cubrir los requerimientos por la disminución de depósitos a plazo, el vencimiento de pasivos con el mercado de valores, fueron cubiertos con obligaciones financieras y el flujo proveniente de su operación como son las cuentas por pagar a los establecimientos afiliados que apoyó el crecimiento de las colocaciones en el trimestre.

Los depósitos del público más valores en circulación del GF DCE disminuyen en -6.7% ⁷ en el trimestre, y -3.6% respecto a sep-2014; en el sistema bancario privado la disminución es del -4.6% en el trimestre y -6.8% en comparación con sept-2014.

El GF DCE mantiene una cobertura adecuada para sus requerimientos mínimos de liquidez estructural, aunque en los últimos trimestres se han elevado sustancialmente, en particular en el último trimestre se observó un fuerte incremento de la volatilidad, causada tanto por la disminución de depósitos a plazo como también por la utilización del fondeo de obligaciones financieras.

La concentración de depósitos disminuye de 30.7% a 24.3% y disminuye también la concentración en IFI's que en este período requirieron su recursos para enfrentar los pagos de sus depositantes.

A sep-2015, GF DCE mantiene una cobertura con activos líquidos de 1.48:1 veces para sus requerimientos mínimos de liquidez estructural (1.80:1 veces a sep-2014).

Los indicadores de liquidez del Grupo son históricamente mayores que los observados en el balance individual de DCE. En el promedio del Sistema bancario las coberturas históricamente han sido mayores por su estructura de fondeo con mayor participación de depósitos a la vista, sin embargo, en esta coyuntura la disminución del promedio del sistema es más pronunciada y la cobertura de primera línea del sistema es menor a la que presenta el GF DCE. La cobertura de segunda línea de DCE se mantiene por debajo del promedio del sistema.

En este análisis es importante considerar que tanto DCE como Interdin no tienen un requerimiento de liquidez inmediato debido a que no están autorizados a captar a la vista como sí lo hacen otras instituciones financieras.

Adicionalmente, la posición de liquidez de DCE está respaldada por la rotación de corto plazo de los flujos de facturación como de la cartera y por un adecuado calce de plazos entre activos y pasivos. El 47.7% de la facturación son consumos corrientes (recuperación a los 30 días), el 39% corresponde a consumos diferidos (incluyendo plan de pagos) y el

⁶ Dato tomado del informe de auditoría externa de D&T al 31 de diciembre del 2014.

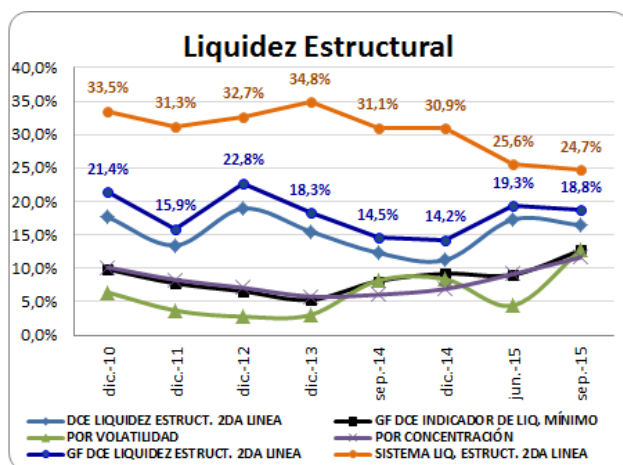
⁷ Tomamos este crecimiento porque excluye a los depósitos de Interdin en el proceso de consolidación.

13.3% restante son avances de efectivo y ventas en el exterior. Las ventas totales y la cartera bruta guardan una relación de 2.74 veces a 1 debido a que, solo una parte menor de la facturación se convierte en cartera.

Por otro lado, la cartera originada por DCE, que es la de mayor volumen dentro del Grupo (76.2%⁸), no tiene la opción de crédito rotativo, factor que favorece la recuperación de la cartera en el corto plazo. El crédito rotativo se ha incrementado paulatinamente por el crecimiento esperado de los consumos con las tarjetas Discover y Visa Interdin, generando una rotación más lenta de la cartera y mayor presión sobre la liquidez del Grupo. El crédito rotativo representa el 18.6% de la cartera bruta a Sep-2015 (12.34% a sep-2014).

En el tercer trimestre se sintió también la presión de liquidez de la economía como en el segundo trimestre, por lo que la institución asumió una posición conservadora para cubrir los requerimientos de sus depositantes, pero también retomó con precaución las colocaciones, los índices de liquidez disminuyen ligeramente respecto de jun-2015 pero se mantienen sobre los observados en los dos años anteriores.

GF DCE mantiene una posición prudente frente a la coyuntura de mayor presión de liquidez que enfrenta el sistema financiero en general, donde se advierte una caída fuerte de la posición de liquidez durante el último año, como se puede apreciar en el gráfico a continuación.



Fuente: SBS, Estados Financieros individuales y de Grupo.

Elaboración: BWR

DCE no presenta posiciones de liquidez en riesgo bajo los escenarios contractual, esperado y dinámico, debido al adecuado calce de plazos entre activos y pasivos. El importante aporte del flujo originado en la primera banda de tiempo, permite

cubrir ampliamente las brechas simples de liquidez negativas que se generan en períodos posteriores, es decir que los activos líquidos no se han usado para compensar desajustes de liquidez que provengan de la estructura del balance.

DCE ha mantenido una concentración histórica alta de su fondeo por la misma estructura de sus captaciones, 63.4% del pasivo⁹ son depósitos a plazo, los 25 mayores depositantes representan el 24.3% del pasivo, porcentaje que se reduce en el trimestre por el vencimiento de algunos certificados de IFI's que enfrentan la misma coyuntura económica.

Esta estructura de fondeo le permite al GF DCE contar con la ventaja de una estructura de vencimientos de depósitos a plazo captados en un 47% a un período superior a los 90 días. La planificación de la institución se orienta a seguir captando certificados de inversión de mediano y largo plazo, a fin de sostener los niveles de duración del pasivo. Sin embargo, en este trimestre se advierte una disminución del plazo promedio de los depósitos que obedece a varios factores entre los que está las restricciones de liquidez de la economía.

Interdin aportó una fuente adicional de fondeo a la cabeza del Grupo mediante sus inversiones, las mismas que empezaron a reducirse a raíz de la decisión de la Administración de ceder mayor responsabilidad a Interdin para administrar el riesgo de la cartera que origina y que está asumiendo parcialmente en su balance individual.

Esta estrategia implicó en el año 2014 una ligera reducción de la concentración del pasivo de DCE, sin embargo la necesidad de captar mayores depósitos ante las limitaciones de emitir en el mercado de valores está haciendo que el pasivo se concentre en mayor medida en el sistema financiero local. A sep-2015 Interdin no mantiene depósitos en Diners Club.

25 mayores captaciones (USD millones)						
INSTITUCIÓN	mar-14	%	jun-15	%	sep-15	%
INTERDIN S.A.	77,5	35,4%	10,5	4,2%	-	0,0%
IFIS DEL MERCADO LOCAL	13,7	6,3%	143,6	57,4%	49,5	26,8%
IFIS DEL EXTERIOR	55,3	25,3%	22,8	9,1%	34,2	18,5%
EMPRESAS DE SEGUROS	20,7	9,5%	20,2	8,1%	17,1	9,2%
SECTOR EMPRESARIAL PRIVADO	22,9	10,5%	21,7	8,7%	26,1	14,1%
SECTOR EMPRESARIAL PÚBLICO	10,4	4,8%	6,5	2,6%	22,6	12,2%
PERSONAS NATURALES	18,2	8,3%	24,7	9,9%	35,4	19,2%
TOTAL 25 mayores captaciones	218,8		250,0	14,3%	185	-26,1%

Fuente: DCE; Elaboración: BWR

El índice de concentración en las 25 mayores captaciones de 24.28% es inferior a promedios anteriores al 2014 (32.59%) y al mostrado el trimestre anterior 30.7%. A pesar de esta reducción,

⁸ Incluyendo crédito directo.

⁹ Participación balance individual DCE.

los índices de concentración continúan siendo más altos que en otras instituciones financieras que sí cuentan con la facultad de captar a la vista. Al riesgo de concentración se suma la composición de la liquidez, que fruto de las regulaciones al sistema financiero, está actualmente concentrada en el mercado local, con una mayor participación de inversiones en el sector público.

El acceso a nuevos instrumentos del mercado de valores está restringido por los límites que la nueva Ley establece, y la imposibilidad de emitir papel comercial y titularizaciones de flujos futuros, por lo que ha recurrido a las obligaciones financieras de corto plazo y especialmente del mercado local. A Sep-2015 esta fuente de fondeo representa el 3.6% del pasivo.

A sep-2015 ya no registra valores en circulación en su balance, pero conserva aún un saldo de USD 11.4MM de la titularización de flujos futuros de la sociedad financiera, que representan únicamente el 1% del pasivo y el 4.9% de su patrimonio técnico constituido a sep-2015.

Presencia Bursátil

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento de los valores colocados 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.

Diners Club del Ecuador incursionó por primera vez en el mercado de valores ecuatoriano en el año 2004, a partir del cual inscribió diferentes instrumentos: 4 emisiones de obligaciones, 7 emisiones de papel comercial y 2 titularizaciones de flujos futuros. Los siguientes son los valores emitidos u originados por Diners Club del Ecuador S.A.S.F, que se encuentran actualmente en circulación:

Operación	Monto USD Miles	Resolución SIC	Fecha Resolución SIC	Fecha vencimiento	Calificadora de Riesgo	Calific.
Fideicomiso 2da Titularización	50.000	Q.IVV.2011.1895	02-may-11	17-jun-18	BWR	AAA

Fuente: Bolsa de Valores de Quito.
Elaboración: BWR.

Riesgo Operativo

El área de riesgos continuó con la actualización de un modelo que permita cuantificar las pérdidas generadas por riesgo operativo y de ese modo determinar un nivel de provisión óptimo que cubra dicho riesgo. Están revisando la matriz de riesgos por subprocesos, a fin de ajustar los riesgos al modelo. Se espera terminar este proceso de cuantificación de riesgo operativo hasta fin del año 2015. Además, están contratando una nueva

plataforma de software de riesgo operativo para mejorar algunos procesos y funcionalidades.

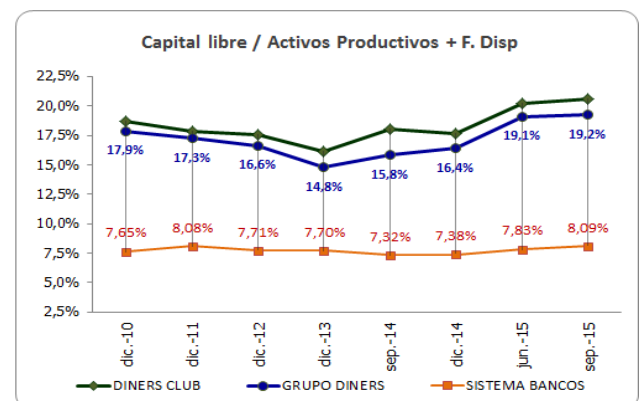
La institución cuenta con un Plan de continuidad del negocio, que tiene como componente principal el funcionamiento de un centro de cómputo alterno en Guayaquil, el cual cuenta con un sistema de replicación en línea, tanto de la información y bases de datos transaccionales, como de las operaciones. Este plan es validado todos los años, la última validación se efectuó en el mes de octubre de 2015, constatando su factibilidad tanto en el aspecto técnico como operativo.

DCE cuenta con una certificación en normas de seguridad para tarjetas de crédito (PCI DSS), (PCI CP) y (PCI PTS). En ese sentido, el Grupo ha desarrollado medidas para el uso de banca electrónica, banca móvil y protección contra la clonación de tarjetas¹⁰. La institución ha migrado todas las tarjetas de banda hacia tarjetas inteligentes que incluyen circuitos (chip).

Para la gestión de continuidad del negocio se ha contratado una consultoría que le permitirá alinearse a la norma ISO 22300. Este proceso está en marcha y se avanza de acuerdo con el cronograma establecido.

Dado que DCE no capta depósitos a la vista, el riesgo de lavado de activos en la institución es menor en relación al promedio del sistema financiero. A fin de prevenir este riesgo, la institución cuenta con un aplicativo tecnológico basado en modelos estadísticos que permiten generar alertas tempranas. A septiembre la institución se encuentra en proceso de actualización del manual de prevención de lavado de activos, financiación del terrorismo y otros delitos, documento en el cual se plasman las políticas, controles y metodologías utilizadas para la prevención de este riesgo.

Suficiencia de Capital



Fuente: SBS, Estados financieros individuales y de Grupo.
Elaboración: BWR

¹⁰ Resolución de la Junta Bancaria JB-2012-2148 del 26 de abril del 2012.



El Grupo Financiero DCE conserva una estructura patrimonial fuerte, con márgenes que le permiten afrontar potenciales deterioros no previstos del activo y deficiencias de provisiones. El soporte patrimonial acompaña el crecimiento del negocio en el mediano plazo, pues la política establece la reserva de recursos para una constante capitalización de utilidades, poniendo en evidencia el compromiso de los accionistas con la institución.

El control de la cartera en riesgo, la capacidad de realizar las provisiones para la cartera en riesgo y los resultados positivos del período le permiten fortalecer el índice de capital libre que muestra una mejor cobertura frente a activos productivos, que muestran un bajo crecimiento del 0.41% en relación con sep-2015, como resultado de la disminución que se observó en el segundo trimestre.

Este índice mantiene una posición adecuada y superior en más de 10 puntos porcentuales a los niveles que muestra el promedio del sistema bancario (8.09% a sep-2015). El indicador de capital libre refleja la capacidad del Grupo para cubrir el deterioro del activo productivo hasta en 19.24%.

La cobertura con patrimonio técnico para los activos ponderados por riesgo mejora en este

trimestre debido al crecimiento lento de estos últimos, originado por la disminución de colocaciones de cartera, adicionalmente el patrimonio técnico crece por la utilidad generada en este período. El indicador a sep-2015 llegó a 18.32% en el GF DCE y 17.23% en Diners Club, en tanto que en el promedio del sistema es de 13.67% en el mismo período.

La relación de solvencia está sostenida ya que tan solo el capital primario cubre el 14.53% (15.86% en Diners Club) de los APPR. Esta relación en el promedio del sistema bancario es de 12.27%, que también muestra una tendencia positiva apoyada por la disminución de activos líquidos considerados improductivos.

Las condiciones económicas actuales exigen a los participantes del sistema financiero el cumplimiento de mejores estándares de crédito, una mayor eficiencia operativa y la preservación del soporte patrimonial a fin de respaldar el crecimiento del negocio y absorber futuras pérdidas que podrían derivarse de posibles deterioros en el entorno.

GRUPO DINERS

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS						
	dic-12	dic-13	sep-14	dic-14	jun-15	sep-15	
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	2.071.084	100.510	87.447	88.018	80.490	78.941	84.486
Inversiones Brutas	3.596.139	41.726	52.650	51.233	50.240	51.175	49.350
Cartera Productiva Bruta	18.995.825	1.036.391	1.181.660	1.270.937	1.299.265	1.237.376	1.272.993
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	2.615.594	96.392	118.322	128.678	127.726	139.808	137.445
Total Activos Productivos	27.278.641	1.275.019	1.440.079	1.538.865	1.557.722	1.507.299	1.544.274
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	2.848.878	15.463	22.957	24.930	21.562	36.098	25.755
Cartera en Riesgo		51.052	66.377	59.387	56.518	61.725	66.976
Activo Fijo	793.886	9.143	8.019	7.220	8.712	8.340	8.278
Otros Activos Improductivos	1.109.148	61.840	70.414	74.825	75.365	46.513	50.805
Total Provisiones	(1.584.580)	(109.828)	(132.825)	(145.736)	(146.529)	(153.081)	(160.468)
Total Activos Improductivos	5.290.041	137.499	167.767	166.361	162.157	152.675	151.813
TOTAL ACTIVOS	30.984.101	1.302.690	1.475.022	1.559.491	1.573.350	1.506.894	1.535.618
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	25.728.551	522.047	639.901	691.598	765.340	813.533	761.385
Depósitos a la Vista	16.882.401	4.349	3.663	6.091	5.937	7.905	6.945
Operaciones de Reporto	600	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7.718.414	512.755	630.402	681.108	755.051	801.203	749.064
Depósitos en Garantía	1.119	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1.126.017	4.943	5.835	4.398	4.352	4.425	5.376
Operaciones Interbancarias	-	-	-	34.000	18.000	-	-
Obligaciones Inmediatas	189.986	-	40	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	39.717	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1.453.599	10.746	19.700	8.219	7.142	75	43.000
Valores en Circulación	32	92.744	151.860	97.839	59.865	2.100	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	206.544	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.192.288	448.211	432.587	482.216	468.027	430.834	461.526
Provisiones para Contingentes	96.748	20	9	15	16	-	-
TOTAL PASIVO	27.720.217	1.073.767	1.244.096	1.313.886	1.318.389	1.246.542	1.265.911
TOTAL PATRIMONIO	3.263.884	228.923	230.926	245.604	254.960	260.352	269.707
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	30.984.101	1.302.690	1.475.022	1.559.491	1.573.350	1.506.894	1.535.618
CONTINGENTES	6.140.252	776.597	868.465	765.440	908.386	1.583.526	1.457.701
RESULTADOS							
Intereses Ganados	1.845.169	106.017	131.230	108.744	146.273	76.644	114.694
Intereses Pagados	496.107	34.541	42.772	37.926	50.491	25.650	38.943
Intereses Netos	1.349.063	71.476	88.458	70.817	95.782	50.994	75.752
Otros Ingresos Financieros Netos	161.699	108.708	73.971	59.415	79.431	31.259	49.585
Margen Bruto Financiero (IO)	1.510.762	180.184	162.429	130.232	175.213	82.253	125.336
Ingresos por Servicios (IO)	336.692	35.014	71.724	57.455	66.980	36.736	55.703
Otros Ingresos Operacionales (IO)	82.987	23.893	20.273	18.498	25.198	13.559	20.519
Gastos de Operacion (Goperac)	1.304.933	139.838	151.076	120.513	155.418	72.465	110.837
Otras Perdidas Operacionales	43.687	5.100	3.801	3.139	5.327	3.419	5.119
Margen Operacional antes de Provisiones	581.820	94.153	99.550	82.532	106.646	56.664	85.602
Provisiones (Goperac)	317.365	25.930	43.887	37.177	46.301	20.744	35.324
Margen Operacional Neto	264.455	68.223	55.662	45.355	60.345	35.919	50.279
Otros Ingresos	130.535	15.273	12.155	7.616	11.528	3.908	6.435
Otros Gastos y Perdidas	47.785	21.694	13.799	4.801	6.425	5.149	6.210
Impuestos y Participacion de Empleados	117.586	22.042	20.255	18.311	25.463	12.794	18.668
RESULTADOS DEL EJERCICIO	229.619	39.760	33.764	29.858	39.985	21.885	31.835

GRUPO DINERS

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-12	dic-13	sep-14	dic-14	jun-15	sep-15
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	30.127.519	1.290.482	1.463.037	1.563.796	1.579.284	1.543.397	1.570.028
Cartera Bruta total	19.789.711	1.087.443	1.248.037	1.330.323	1.355.783	1.299.101	1.339.969
Cartera Vencida	317.458	18.182	26.365	24.546	23.874	27.365	29.691
Cartera en Riesgo	793.886	51.052	66.377	59.387	56.518	61.725	66.976
Cartera C+D+E	1.036.927	36.126	50.581	45.327	47.330	48.526	54.283
Provisiones para Cartera	(1.324.563)	(88.662)	(102.457)	(110.380)	(113.315)	(118.443)	(123.887)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	83,8%	90,3%	89,6%	90,2%	90,6%	90,8%	91,0%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	138,2%	203,8%	177,5%	185,0%	183,2%	184,8%	192,0%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,6%	1,7%	2,1%	1,8%	1,8%	2,1%	2,2%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	4,01%	4,69%	5,32%	4,46%	4,17%	4,75%	5,00%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	4,3%	5,2%	6,1%	5,8%	5,5%	6,5%	6,8%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	5,2%	3,3%	4,1%	3,4%	3,5%	3,7%	4,1%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	180,8%	173,7%	154,4%	185,9%	200,5%	191,9%	185,0%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestr	166,9%	155,9%	135,6%	143,9%	152,0%	139,4%	136,3%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	138,4%	245,5%	202,6%	243,6%	239,4%	244,1%	228,2%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,7%	8,2%	8,2%	8,3%	8,4%	9,1%	9,2%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		280,4%	245,3%	300,7%	291,5%	299,1%	278,6%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%	3,7%	4,2%	3,1%	2,9%	1,6%	1,2%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	17,4%	22,9%	16,9%	15,2%	8,0%	6,0%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	5,7%	5,0%	5,9%	5,2%	5,8%	4,7%	5,6%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	18,4%	54,7%	45,7%	19,2%	26,9%	9,9%	14,9%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	22,3%	16,5%	18,9%	26,8%	27,5%	24,0%	24,2%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,7%	1,5%	1,6%	2,3%	2,2%	2,0%	2,0%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	13,67%	17,16%	10,77%	17,67%	16,90%	17,24%	18,32%
TIER I / APPR	12,27%	11,61%	8,05%	13,72%	13,45%	14,21%	14,53%
PTC / Activos y Contingentes	8,50%	11,02%	9,95%	10,67%	9,75%	8,51%	9,13%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	19,82%	10,37%	9,50%	8,46%	9,01%	8,08%	7,71%
Capital libre (USD M)**	2.428.810	214.138	215.463	246.637	258.434	294.287	301.674
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	8,09%	16,63%	14,76%	15,80%	16,39%	19,10%	19,24%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	49,87%	63,70%	59,81%	63,56%	64,77%	71,63%	70,53%
TIER I / Patrimonio Tecnico	89,70%	67,67%	74,75%	77,64%	79,59%	82,39%	79,31%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	10,10%	18,85%	16,63%	16,19%	16,73%	16,90%	17,35%
TIER I / Activo Neto Promedio	8,75%	12,77%	12,55%	12,70%	12,64%	14,07%	13,94%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	1.424	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	1.886.754	233.990	250.625	203.045	262.064	129.129	196.439
Result. antes de impuest. y particip. trab.	347.205	61.802	54.019	48.170	65.448	34.679	50.504
Margen de Interés Neto	73,11%	67,42%	67,41%	65,12%	65,48%	66,53%	66,05%
ROE	9,57%	18,93%	14,68%	16,71%	16,46%	16,99%	16,18%
ROE Operativo	11,02%	32,49%	24,21%	25,38%	24,84%	27,88%	25,55%
ROA	0,95%	3,27%	2,43%	2,62%	2,62%	2,84%	2,73%
ROA Operativo	1,09%	5,62%	4,01%	3,99%	3,96%	4,66%	4,31%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	71,58%	30,55%	35,30%	34,88%	36,55%	39,49%	38,56%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N M.B.F. / Activos Productivos promedio)	6,39%	6,01%	6,52%	6,34%	6,39%	6,65%	6,51%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	54,55%	27,54%	44,09%	45,05%	43,42%	36,61%	41,27%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	85,98%	70,84%	77,79%	77,66%	76,97%	72,18%	74,41%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	69,16%	59,76%	60,28%	59,35%	59,31%	56,12%	56,42%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,70%	13,65%	14,04%	13,86%	13,23%	12,10%	12,54%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	4.919.962	115.974	110.404	112.948	102.052	115.039	110.241
Activos Liquidos (BWR)	6.101.429	140.952	134.975	91.094	108.914	140.700	126.334
25 Mayores Depositantes	0,00%	167.708	218.061	171.523	222.239	250.029	184.853
100 Mayores Depositantes	0,00%	247.602	307.830	272.708	333.068	367.073	298.032
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	29,63%	50,03%	36,74%	27,16%	30,22%	39,16%	31,39%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	25,95%	22,77%	18,30%	14,53%	14,22%	19,32%	18,76%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/a	6,59%	5,30%	8,09%	9,20%	9,04%	12,69%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	n/a	3,46	3,45	1,80	1,55	2,14	1,48
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	#¡DIV/0!	29,52%	23,47%	16,50%	18,61%	29,93%	23,52%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	0,00%	24,29%	19,20%	20,46%	17,43%	24,47%	20,53%
25 May. Deposit./Oblig con el Público		32,13%	34,08%	24,80%	29,04%	30,73%	24,28%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)		118,98%	161,56%	188,29%	204,05%	177,70%	146,32%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)		1,43%	1,32%	1,37%	1,39%	1,27%	1,31%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)		-0,46%	-0,48%	-0,44%	-0,32%	-0,22%	-0,30%

** Patrimonio + Provisiones - (Act Improd sin F. Disp)



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y colocala emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar 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 son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación. La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa 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 se relacionan 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, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. 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 de cualquier tipo. Las calificaciones de riesgo no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener un valor; tampoco constituyen una garantía del pago del mismo. Las calificaciones de riesgo no implican una opinión respecto de la estabilidad de su precio de mercado, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en este. Todos los derechos reservados. © Bank Watch Ratings 2015.