

Ecuador
Calificación Global

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

Calificación Global

2013	2014	2015
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	dic-13	dic-14	dic-15
Activos	1.475	1.573	1.596
Patrimonio	231	255	278
Resultados	33,8	40,0	40,7
ROE (%)	14,68%	16,46%	15,25%
ROA (%)	2,43%	2,62%	2,57%

Fuente: Estados Financieros Consolidados

Analistas:

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

Econ. 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 la facturación y la disminución de la cartera se compensó con una mayor eficiencia operacional y el crecimiento de ingresos por servicios, logrando absorber el crecimiento del gasto de provisiones, originado en el crecimiento de la morosidad, y llegar a un resultado ligeramente mayor al 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 a través de la capitalización de parte de los resultados se mantiene.

Las coberturas de liquidez mejoran. Frente a la presión en la liquidez del sistema financiero, la administración ha fortalecido sus indicadores de liquidez, lo cual esperamos se mantenga en el 2016. 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 naturaleza de las captaciones a plazo.

Deterioro en la calidad de activos. La morosidad de la cartera crece paulatinamente, pero el adecuado control de riesgos logró que este incremento sea menor al del promedio del sistema para la cartera de consumo. La morosidad en consumo ha sido históricamente superior a los promedios del sistema bancario privado debido a la alta rotación de la cartera. Además, la morosidad incluye una aceleración en reestructuraciones de crédito que ubican al Grupo en una posición menos conservadora frente al sistema. Las provisiones de cartera siguen siendo adecuadas aunque han disminuido y son menores que el promedio del sistema bancario.

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.

Fecha Comité: Abril, 2016

Estados Financieros a: Diciembre, 2015



Hechos Relevantes del Grupo Financiero

En el informe de auditoría se comunica lo siguiente:

El COMF y la Resolución No. 217-2016-F emitida por JPRMF el 9 de marzo de 2016, establecen que las Sociedades Financieras a partir del 12 marzo de 2016 deben realizar un proceso de conversión hacia Banco Múltiple o Especializado, fusión o liquidación, según corresponda. En este sentido Diners ha definido que por su desempeño, conocimiento y experiencia en el mercado en el cual se desenvuelven sus actividades, ha venido trabajando desde la promulgación de la norma en el desarrollo de diferentes herramientas y procesos y en la consolidación de la estrategia para la transformación de la Sociedad Financiera hacia un banco especializado en consumo. La conversión a Banco Especializado se la realizará en el tiempo previsto por las Autoridades.

Con el fin de dar cumplimiento a lo establecido en el COMF, el 2 de marzo del 2016, la Junta General Universal de Accionistas de INTERDIN S.A. resolvió: i) su conversión en una entidad de servicios auxiliares del sistema financiero, ii) cambio de su objeto social, su denominación y valor nominal de las acciones; y, iii) la reforma integral de sus estatutos. El 7 de marzo del 2016, con relación al antes referido cumplimiento, se solicitó a la Superintendencia la revisión de la minuta de "Reforma integral del estatuto social" y del acta de junta antes referida. Dichas acciones se encuentran alineadas y en cumplimiento con lo establecido en la Resolución No. 217-2016-F emitida por la JPRMF el 9 de marzo del 2016.

Por otro lado, la Sociedad Financiera a partir de la promulgación del COMF ha venido trabajando en una serie de alternativas para la enajenación de la participación accionarial (5.7891%) que mantenía en Banco Pichincha C.A.; las cuales, a pesar de los esfuerzos para su venta, por la falta de demanda en el mercado bursátil no han podido ser aún negociadas. Ante ese escenario, la Administración planteó una serie de alternativas que han sido puestas en consideración de la Superintendencia, las que se encuentran en un proceso de análisis y evaluación por parte de las Autoridades. Bajo el conocimiento de la Superintendencia, el 8 de septiembre de 2015 se constituyó el Fidecomiso Acciones Diners - BP, al cual se aportaron las antes referidas acciones para su posterior transferencia o enajenación a cualquier título a favor de terceros distintos del constituyente. La Administración, a la fecha de emisión de los estados financieros, se encuentra a la espera de una respuesta por parte de la Superintendencia para generar la operativa

necesaria para la enajenación de dichas acciones.

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 calificadoradora 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

Durante el año 2015, se profundizaron los problemas para el País con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar, obteniendo como resultado, menores ingresos para el Fisco, reducción del comercio del exterior para los productos exportables y las consecuencias colaterales que estos problemas traen. De acuerdo al Banco Central del Ecuador en el 2015, la economía creció 0.3% y se espera un PIB negativo en 2016.

La política económica del Gobierno se ha sustentado en un excesivo gasto público que generó un aparente crecimiento de la actividad económica, mientras se tenía como respaldo los ingresos petroleros y con la caída del precio, se vio obligado a revisar el presupuesto anual en dos ocasiones, sin que estas medidas sean suficientes.

El Gobierno se ha resistido en aceptar la profundidad del problema, aduciendo que se trataría de un problema coyuntural que no amerita tomar medidas estructurales sino tan solo provisionales, sin embargo, a finales del segundo semestre la situación se agudiza con claras manifestaciones de una recesión económica, obligando al Presidente Correa a aceptar públicamente que se espera un año muy difícil.



Los efectos de este proceso observamos en el aumento del riesgo país, que se encuentra entre los más altos de la región, una inversión privada casi nula, peor aún si comparamos a nuestros vecinos (Colombia y Perú), un sector privado sin fuentes de financiamiento y con reducida liquidez, un aumento del desempleo, una caída de las exportaciones, en el sector financiero una drástica reducción de los depósitos que se vio reflejada en control del crédito y achicamiento de las estructuras de las Instituciones Financieras, la inversión estatal se reduce importantemente, mientras que el gasto corriente (Improductivo), se mantiene.

Según el Fondo Monetario las condiciones económicas para el 2016 y 2017, no son optimistas, ya que las proyecciones señalan que estos años se tendrían caídas del PIB del 4.6% y 4.3%, respectivamente, esperando al menos tres años de recesión económica, esto es (2015, 2016, 2017).

Vemos con preocupación que los ingresos de divisas que sostienen la dolarización, se han limitado debido a menores exportaciones de nuestros productos y mantenemos una balanza comercial negativa, medidas tributarias y falta de seguridad jurídica alejan las inversiones privadas que darían mayor empuje a la economía, dependemos de proveedores de créditos en condiciones duras, dejando de lado posibles oportunidades de hacerlo con multilaterales.

Es prioritario definir cuál sería el País que se quiere tener, vemos que el modelo económico actual está agotado y que debemos buscar un Estado que se preocupe de crear riqueza y así distribuya sus ingresos con eficiencia, es prioritario el tener un plan económico con visión de largo plazo, concluir los acuerdos comerciales con Europa, Estados Unidos y Asia, y sobre todo, crear confianza.

Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

La situación del Sistema Financiero Ecuatoriano se debilita en consistencia con el comportamiento del entorno macroeconómico del país. El factor de incertidumbre arraigado en los mercados y la contracción real de la liquidez en la economía ha ocasionado una reducción anual de depósitos del público cercana a USD 3.180MM en el 2015, esta reducción se ha compensado en una pequeña parte (USD 500MM) con préstamos del exterior, sin embargo, obviamente no ha sido suficiente para mantener los niveles de activos productivos del sistema y no se espera que la dinámica de la industria regrese a sus niveles históricos en los próximos años.

La expectativa de acuerdo al comportamiento esperado de la macroeconomía es que los depósitos se sigan reduciendo, pero dependerá de la capacidad del gobierno para compensar los ingresos perdidos y generar confianza en el público.

Tal como están las cosas y en un escenario con presiones de liquidez la perspectiva del sistema financiero en general es negativa por lo que habrá que evaluar la capacidad de cada institución para enfrentar los retos sistémicos y su flexibilidad para adecuarse a las nuevas circunstancias.

Entre los retos principales de la industria está la capacidad de generar utilidades ya que estas se ven amenazadas por varios frentes:

- 1) Una parte del fondeo, que como se explica anteriormente se está contrayendo, está siendo mantenida en caja o inversiones de corto plazo privilegiando la liquidez de las instituciones frente a la rentabilidad que genera la cartera de créditos.
- 2) Las tasas de interés activas están reguladas y el costo del fondeo está creciendo, lo que presiona el margen financiero.
- 3) La cartera de créditos muestra una tendencia a deteriorarse como consecuencia de menores ingresos para las familias, menores ventas para los negocios, mayor nivel de desempleo. En definitiva, menor capacidad de pago.
- 4) Las estructuras operativas de las instituciones financiera crecieron para adecuarse al crecimiento económico de los años anteriores y tomará tiempo volverse a adecuar a las nuevas circunstancias.

Los retos en cuanto a la generación amenazan la capacidad de las instituciones para constituir provisiones y reservas adecuadas sobre los activos de riesgo y limitan la posibilidad de fortalecer su nivel patrimonial.

Han transcurrido 18 meses desde la aprobación en septiembre 2014 del Código Monetario Financiero, al momento se mantiene la expectativa en cuanto a modificaciones importantes que debieron haberse llevado a cabo hasta marzo de 2016, pero que con el nuevo plazo deberían concretarse hasta septiembre del 2017. Así, por ejemplo, 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, este mandato no se ha materializado. Así mismo, en mar-2016 venció el plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero, el cual fue extendido por 18 meses. La sustitución de certificados de autorización entre otros temas importantes, pretende controlar los incrementos exigidos por el Código en el capital



pagado mínimo para las instituciones de los distintos segmentos, la eliminación del segmento de Sociedades Financieras y el cambio de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito del Sector Financiero Privado al Sector Financiero Popular y Solidario.

En relación a lo anterior vale la pena mencionar que, a la fecha, de los 22 bancos del Sistema Financiero, 18 cumplen con el requerimiento mínimo de capital pagado de USD11MM, está por verse que decisión tomarán los 4 restantes. En cuanto a las 4 Mutualistas existentes las 4 han decidido mantenerse como tales y acogerse a las normas de su nuevo segmento. Las alternativas para las diez Sociedades Financieras existentes giran en torno a fusionarse con un banco en marcha, convertirse en banco o liquidarse, la fusión entre si no resuelve el tema del capital mínimo; en todo caso consideramos que a mediano plazo observaremos un sistema financiero con un menor número de instituciones.

En general, se mantienen las grandes preocupaciones que genera el Código especialmente en cuanto a 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; dichos factores limitan nuestra capacidad para determinar al momento, el impacto de las disposiciones 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.

Con fecha 11 de abril de 2016, la JRMF emite la Resolución No.209-2016 F, a través de la cual se ablandan los requerimientos de provisiones para los activos. Aparentemente las provisiones realizadas hasta diciembre de 2015 no podrían reversarse y el nuevo cálculo correría a partir del 2016. En todo caso esta resolución que pretende generar menor gasto operativo para las instituciones y por lo tanto mejores resultados netos, propiciaría una menor cobertura de los riesgos de crédito en los activos de la institución.

Adicionalmente el último día hábil del 2015, la JRMF instruye el cambio operativo del Fondo de Liquidez que haría las veces de prestamista de última instancia y que se constituye con el 8% de los depósitos de las instituciones.

El Fondo de Liquidez se maneja a través de un fideicomiso administrado por la Corporación Financiera Nacional bajo normas estrictas de inversión. Si bien es de suponer que el fideicomiso esté bien administrado y por lo tanto ostente buen riesgo de crédito, no existe experiencia en cuanto al acceso a dichos fondos por parte de las instituciones. Los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio en el largo plazo.

Perfil de la Institución

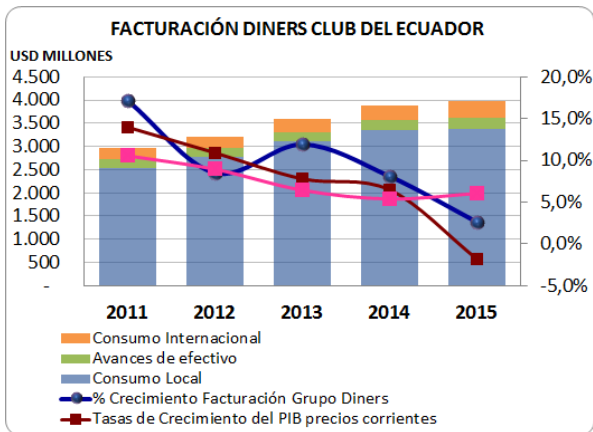
Diners Club del Ecuador S.A.S.F. (DCE) es una sociedad financiera ecuatoriana que cubre la demanda de crédito de consumo mediante la colocación de tarjetas de crédito emitidas bajo la franquicia "The Diners Club International Ltd.", con quien mantiene un convenio de exclusividad y uso de marca.

Las ventas del Grupo Diners corresponden a la facturación de DCE y de Interdin S.A. y su crecimiento tiene relación directa con el comportamiento de la economía nacional y en particular con el consumo de los hogares.

El entorno económico desacelerado influyó en la facturación de los últimos dos años, que muestra un crecimiento menor a sus históricos.

La facturación del Grupo Diners en el 2015 creció en 2.6%, mientras que las ventas de la tarjeta Diners Club disminuyeron ligeramente. Si bien el presupuesto inicial estimó un mayor crecimiento, la Administración adoptó una posición más conservadora especialmente en los consumos con tarjeta Diners Club en el mercado local.

La administración proyecta una disminución de 6.2% de la cartera, en vista de la menor liquidez en el sistema y un entorno macroeconómico en contracción, DCE da prioridad a su posición de liquidez. La Sociedad Financiera espera también contrarrestar la disminución de los resultados a través de la reducción de gastos de provisiones, dado que la cartera se reduce y al control estricto del riesgo; no obstante el cumplimiento de este objetivo dependerá en parte de la evolución de la economía, que para el 2016 mantiene una perspectiva negativa.



Fuente: Diners Club del Ecuador. Elaboración: BWR.

Como se advierte en el gráfico anterior, 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 85.1% de las ventas totales a Diciembre-2015. Las ventas internacionales, que apoyan a la diversificación por mercado, han adquirido paulatinamente un mayor peso (9.2%), gracias al crecimiento anual de 19.2%, muy superior al consumo local (0.8%) y de avances en efectivo (7.1%).

La facturación de Diners Club representa el 84.4% de las ventas del Grupo Financiero, Interdin contribuye con el 12.2% y la Tarjeta Discover representa el 3.5%.

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 83.3% de participación sobre los activos netos del sistema de sociedades financieras a dic-2015, porcentaje ligeramente menor que en dic-2014 (83.65% a dic-2014), debido, al ingreso de VisionFund al sistema que ocupa el tercer lugar en activos (2.44% a dic-2015) de un mercado conformado por diez Sociedades Financieras en total.

DCE tiene una red comercial compuesta por 45.725 establecimientos afiliados y 47.943 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 456 mil clientes y como Grupo Financiero, es decir incluyendo a Interdin y a su producto Discover, a 688 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 Alía (Cuota Fácil) tienen definido un único adquirente en el país, las otras dos marcas: Visa y Mastercard, dividen el negocio entre los diferentes emisores.

DCE mantiene la exclusividad de sus marcas, y su franquicia está bien posicionada en el mercado local. Adicionalmente como grupo tiene un alto posicionamiento 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. 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 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 Consumo)*	Cartera Bruta Total	% Part.
Diners Club	37.432	916.933	954.365	73,18%
Visa - cartera comprada por DCE	2.904	127.711	130.615	10,02%
Visa - Interdin	-	111.402	111.402	8,54%
Discover	-	90.263	90.263	6,92%
Subtotal Tarjetas de crédito	40.335	1.246.310	1.286.645	98,66%
Crédito Directo personal	-	5.242	5.242	0,40%
Crédito Directo corporativo	2.672	-	2.672	0,20%
Crédito Directo productivo	9.552	-	9.552	0,73%
Subtotal Crédito Directo	12.224	5.242	17.466	1,34%
Total	52.559	1.251.552	1.304.111	100,00%

*Dentro de la cartera de consumo se incluye a la cartera fideicomitada. Fuente: Diners Club del Ecuador. Elaboración: BWR.

La mayor parte de la cartera (98.7%) se genera a través de las tarjetas de crédito Diners Club Internacional, y en menor medida por Visa Interdin y Discover. Una porción minoritaria es otorgada por la sociedad financiera de manera directa a personas naturales o jurídicas, ya sea para uso

¹ POS: Points of sale - Puntos de venta.



personal, comercial o productivo.

Debido su origen, la cartera se encuentra altamente diversificada, tanto por cliente como por sector económico, aunque geográficamente concentrada 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 asumida por Interdin S.A. La cartera bruta generada de Visa por Interdin a la fecha de análisis asciende a USD 242 millones, de los cuales el 54% fue vendido a DCE y 46% 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 crecido paulatinamente desde el lanzamiento de la marca, que fue en el año 2012. A dic-2015 Discover aporta el 6.92% de la cartera del Grupo Financiero.

El Grupo mantiene la estrategia de continuar creciendo en los mejores perfiles de riesgo en Diners Club y de extender su mercado a través de 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 91% de los ingresos, aporta el 100% de los resultados y administra el 93.5% de los activos netos del Grupo, según las cifras de los estados financieros consolidados al 31 de diciembre 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 5.6% de los activos netos de DCE:

Institución Diciembre-2015	Actividad	Ubicación	Monto USD	% Part.
Subsidiarias y Afiliadas:				
Interdin S.A	Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito	Ecuador	52.360,8	99,998%
Datafast S.A	procesamiento de datos, servicios	Ecuador	2.418,0	33,333%
Otras Instituciones Financieras:				
Banco Pichincha C.A	Banco Privado	Ecuador	50.994,7	5,789%
Banco Pichincha S.A	Banco Privado Colombia	Colombia	9.242,0	9,353%
Compañías de Servicios Auxiliares:				
Banred S.A.	procesamiento de datos, ATM's	Ecuador	864,9	18,167%
En otras compañías:				
Pichincha Sistemas ACOVI C.A	servicios de cobranza y asesoría	Ecuador	0,0068	0,0001%
TOTAL SOCIEDAD FINANCIERA			115.880	
TOTAL CONSOLIDADO			63.620	

Fuente: Diners Club del Ecuador. Elaboración: BWR

Estructura Accionaria

Nombre del Accionista	Porcentaje de Participación
Fideicomiso TARDCE	5,99960%
Fideicomiso Acciones DC Uno	5,90768%
Fideicomiso Acciones DC Dos	5,90768%
Fideicomiso Acciones DC Tres	5,90768%
Fideicomiso Acciones DC Cuatro	5,90768%
Fideicomiso Acciones DC Cinco	5,90768%
Fideicomiso Acciones DC Seis	5,90768%
Fideicomiso Acciones DC Siete	5,90768%
Fideicomiso Acciones DC Ocho	5,90768%
Fideicomiso Acciones DC Nueve	5,90768%
Fideicomiso Acciones DC Diez	5,90768%
Fideicomiso Acciones DC Once	5,90768%
Fideicomiso Acciones DC Doce	5,90768%
Fideicomiso Acciones DC Trece	5,90768%
Fideicomiso Acciones DC Catorce	5,90768%
Fideicomiso Acciones DC Quince	5,90768%
Crespo Nieto Juan Esteban	1,22730%
Fideicomiso Acciones DC Dieciseis	0,94263%
Otros	3,21535%
Total	100,00%

Fuente: Diners Club del Ecuador. Elaboración: BWR

La propiedad accionaria de DCE está conformada por diecisiete Fideicomisos, que representan en conjunto el 95.56% del capital social de la institución, 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 alimenta cada año de un porcentaje de los resultados del ejercicio y se mantiene robusto pese a las presiones del entorno. Este comportamiento demuestra el compromiso del accionista en el mediano plazo. En el año 2016 en su planificación se prevé incrementar USD 20MM su capital social y el resto USD 20MM se repartiría como dividendos a sus accionistas.

Objetivos estratégicos

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. Este objetivo se ha cumplido históricamente y durante este período.

El volumen de facturación más importante en los próximos años provendrá de los consumos con tarjeta Diners Club, sin embargo, la Administración continuará impulsando el crecimiento y diversificando los nichos de mercado mediante el incremento de los consumos en VISA y Discover.

Algunos de los objetivos y estrategias del Grupo Financiero 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, tanto consolidados como individuales al 31 de diciembre del 2015, y sobre la base de cifras comparativas auditadas desde el año 2011 al 2014. Los estados financieros en referencia fueron auditados por la firma KPMG Ecuador Cía. Ltda., para los años 2001 al 2013, y por la compañía Deloitte & Touche (D&T) para los años 2014 y 2015.

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 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

Diners Club del Ecuador y el Grupo Financiero mantienen una generación operativa sólida que le permite cubrir de forma holgada sus gastos financieros y operativos; realizar la provisión de sus activos de riesgo, y paralelamente sostener una alta rentabilidad mayor al promedio del sistema bancario.

Los indicadores de rentabilidad del Grupo se mantienen dentro del promedio de los dos últimos años aunque son menores a años anteriores, 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 0.95% de ROA Operativo y 0.84% de ROA neto a dic-2015, mientras que el GF DCE llega a 4.21% y 2.57%,



respectivamente.

Los ingresos de Interdin se fortalecen y constituyen un aporte mayor para los ingresos consolidados que en 2014. Si bien la principal fuente de sus ingresos proviene de los intereses que rinde su cartera, los ingresos se han diversificado, por el servicio de procesamiento de tarjetas de crédito y comisiones, los cuales están respaldados en la importante red comercial que posee. Por su relación accionarial, Interdin reconoce a la sociedad financiera a través de la distribución de dividendos.

Si bien la cartera de consumo es el principal nicho de negocios, la estructura de ingresos es diversificada: los intereses que rinde la cartera representan el 36.9%, la comisión a establecimientos comerciales afiliados por los consumos con tarjetas en el mercado local y en el exterior constituye el 25.4% y los ingresos por servicios contribuyen con el 28.4%; estos rubros en conjunto representan el 90.7% del total de ingresos netos que percibe el Grupo Financiero. Las comisiones cobradas a los establecimientos afiliados permiten que el Grupo gane por volumen de facturación, mientras que la colocación de cartera le proporciona una tasa de rendimiento mayor vía intereses.

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 (65.2%) ha sido históricamente más apretado frente al sistema bancario privado, que a dic-2015 promedió el 72.7%.

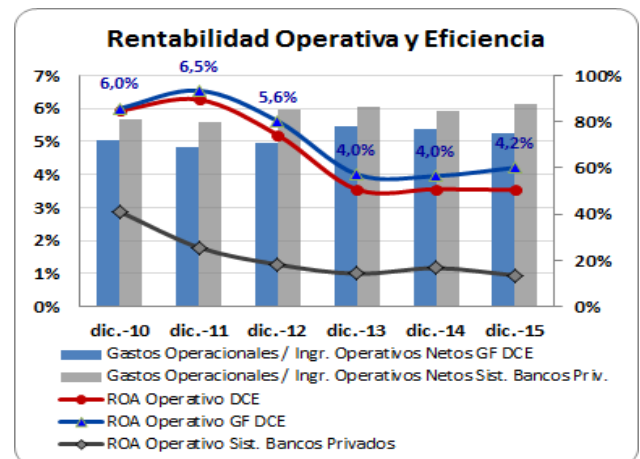
El margen de interés neto sensibilizado del Grupo Financiero (tomando en cuenta el gasto financiero de la titularización vigente) pasó de 64.5%³ a dic-2014 a 64.49% a fines del 2015. La disminución se da por el menor ritmo de crecimiento de la facturación, la disminución de la cartera y un mayor costo de fondeo. A esto se suma una reducción de comisiones a establecimientos afiliados, que se refleja en un menor margen bruto financiero que el 2014. Esta reducción de las comisiones se explica también por un cambio contable ya que desde el año 2015 se registra un valor neto de ingreso es decir las comisiones menos el gasto de las promociones y recompensas a los clientes.

Los ingresos por servicios alcanzaron un crecimiento de 12.3% y mantienen una continua tendencia positiva que ha llevado a elevar constantemente su peso en la estructura de ingresos del Grupo. Durante este año se alcanzaron resultados positivos de las estrategias planificadas para mejorar la generación de ingresos derivados

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.

El aporte de estos ingresos y una mayor eficiencia en el gasto operacional (principalmente por reducción de publicidad), permitieron compensar la menor generación financiera y obtener un crecimiento importante del margen operacional antes de provisiones (18.3%).

Dado que Diners Club e Interdin atienden mayoritariamente al segmento de consumo, la relación de gastos operativos sobre activos netos promedio (12.52% a dic-2015) es superior a la del sistema bancario (6.78%) 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 52.42% frente al 70.39%.



*Gasto operativo incluye gasto en provisiones.

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

Si bien el gasto en provisiones se incrementa en 28.3% en el año, el Grupo consigue un Margen Operacional Neto (MON) mayor en 10.6% al del año anterior.

Por último, los otros ingresos provienen de utilidades en acciones y participaciones, y del procesamiento de tarjetas aportado por Interdin; estos últimos aportan con el 7.91% de los ingresos netos del Grupo, aunque también muestran un crecimiento lento derivado del comportamiento de la facturación con tarjeta de crédito de sus clientes.

Para los próximos años se espera que el Grupo pueda mantener su capacidad de generación, a través de las mejoras en eficiencia y generación de nuevos servicios, que compensarían la restricción de crecimiento en los negocios de facturación y cartera.

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



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 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 diciembre 2015 los recursos líquidos y el portafolio de inversiones alcanza USD 314MM, un 19.5% de los activos del Grupo.

Los fondos disponibles (USD 223.6MM) constituyen el 14% 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 depositados en instituciones financieras locales (70.7%) y en depósitos para encaje (15.4%). El 13.9% 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 los fondos en el exterior se redujeron por el costo actual de mantener activos en el exterior⁴, en vista de que aumentó la carga impositiva requerida por el SRI para este tipo de inversiones.

⁴ 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.

Los activos líquidos del Grupo han estado generalmente conformados en su mayor parte (89.4% a dic-2015) por fondos disponibles, las inversiones líquidas constituyen únicamente el 10.6%.

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 y/o están siendo direccionados hacia la constitución del fondo de liquidez, el cual debe incrementarse anualmente en 1%, hasta alcanzar el 10%. A dic-2015 se observa además la transferencia de los derechos fiduciarios correspondientes al fondo de liquidez desde Otros activos hacia las cuentas de inversiones mantenidas hasta el vencimiento entre 91 a 180 días.

Los fondos disponibles mantienen su buena calidad y liquidez, ya que son recursos colocados mayoritariamente en instituciones de bajo riesgo de contraparte. Los depósitos en el exterior son depósitos overnight y depósitos en cuentas y fondos de liquidez inmediata en bancos del exterior que tienen calificaciones de riesgo mínimo de A+.

Los fondos disponibles están concentrados en un 67.2% en una sola institución financiera, 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 3.5% corresponde a fondos colocados en otros bancos privados locales.

Los depósitos para encaje en el Banco Central mantienen un excedente frente al requerimiento legal. Interdin aporta el 12.5% 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 90.77MM) representa el 5.5% del activo del Grupo. Un 33.7% del mismo corresponde a inversiones en el sector público, con un plazo remanente promedio de 2 meses. El portafolio está conformado en 18% por títulos emitidos por el Ministerio de Finanzas del Ecuador, Y en el 15.8% por certificados financieros de la CFN.

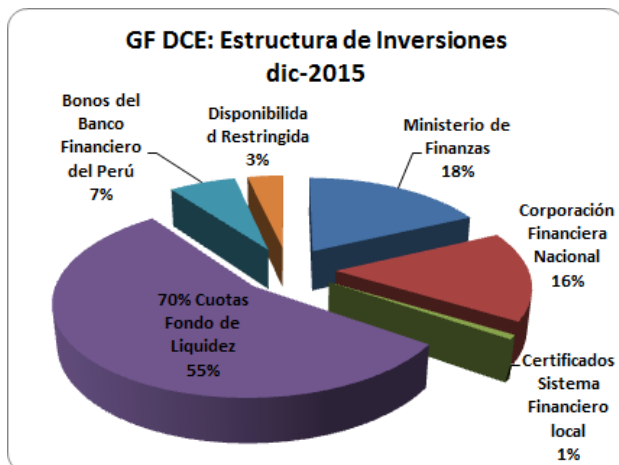
Adicionalmente, en el mes de dic-2015, de acuerdo con la resolución SB-2015-1372 de la Superintendencia de Bancos, se transfirió un total de USD 50,99MM, correspondiente al 70% de participación en el Fondo de Liquidez, desde la cuenta de derechos fiduciarios Fondo de Liquidez a la cuenta Inversiones mantenidas hasta el vencimiento de 91 a 180 días. Este portafolio constituye el 55.4% del total de inversiones. Según la normativa vigente este valor ha sido clasificado como inversiones en el Estado o entidades del sector público, pero son parte de las cuotas de



participación de las instituciones del sector financiero privado en el fondo de liquidez y según información del Banco Central del Ecuador, que es la institución que administra este fideicomiso, “el 100% de los recursos del portafolio están invertidos en Organismos Internacionales Multilaterales y Supranacionales con calificación internacional “AA” o superior o su calificación equivalente”.

Constituyen también el portafolio, bonos del Banco Financiero del Perú que representan el 6.6% del total de inversiones, este emisor tiene una calificación de riesgo de A- en Perú. Finalmente, el 3.5% son inversiones de disponibilidad restringida que garantizan la operación de la tarjeta Visa.

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 2.7% del portafolio bruto de inversión y representa el 8% de las inversiones públicas.



** 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 coyuntura económica de menor liquidez afectó la morosidad de la cartera de consumo de todo el sistema, esta tendencia se refleja también en la cartera de GF DCE que elevó en 1.87 puntos porcentuales su morosidad, ubicándose en 7.38% a dic-2015, sobre el promedio de la morosidad de la cartera de consumo del sistema (7.24%).

En este comportamiento influyó también la disminución en el año del saldo de cartera bruta, posición de prudencia adoptada por la Administración frente a la coyuntura macro económica de mayor incertidumbre y menor liquidez.

La disminución en el balance individual de DCE (5.8% anual) fue mayor al mostrado en el Grupo, dado que Interdin mantiene su esfuerzo en fortalecer su posicionamiento en el mercado y alcanzó un crecimiento de 24.1% en el año; en el Sistema la reducción fue de 8.6% anual. El presupuesto inicial de DCE del año 2016 considera una disminución del 6% de la cartera.

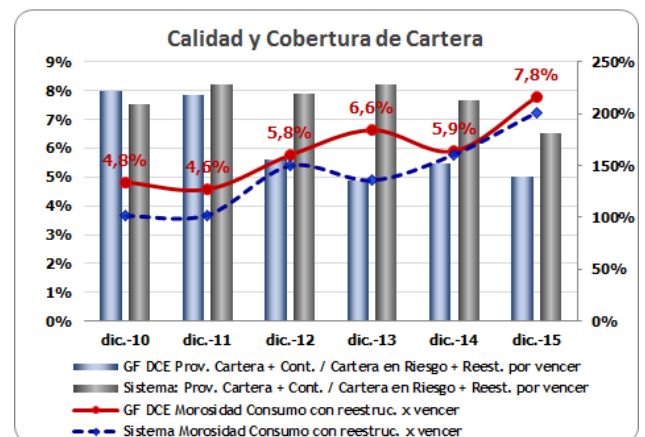
El 93.2% de la cartera bruta del Grupo se origina de operaciones de crédito de consumo y el 4% corresponde a crédito comercial, segmento que continúa desacelerándose después del impulso que tuvo en los años 2012 y 2013.

Los indicadores de morosidad del Grupo DCE han sido históricamente superiores a los del sistema bancario privado, analizando exclusivamente al segmento de consumo. En este año la morosidad de GF DCE mostró un crecimiento acelerado que sobrepasó el observado en el sistema bancario. 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 se mantiene dentro de límites manejables para la institución y es controlada también con castigos, y una aceleración en las reestructuraciones de crédito.

Las menores coberturas mediante provisiones ubican al Grupo en una posición menos conservadora frente al sistema aunque aún se consideran adecuadas. En GF DCE las provisiones cubren 1.39 veces (1.52 veces a dic-2014) la cartera en riesgo (incluyendo a la cartera reestructurada por vencer), frente a una cobertura del sistema de 1.82 veces.

En este análisis se considera los indicadores de morosidad que suman 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 fideicomitada.

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

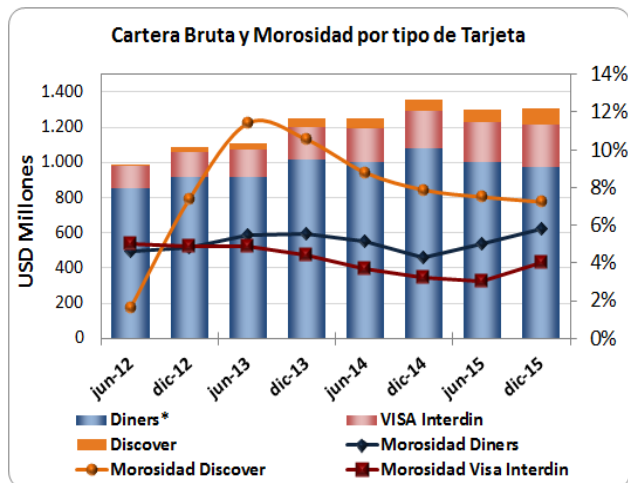


El sistema bancario ha castigado el 0.61% de su cartera bruta promedio (período 2010-2014), mientras que en GF DCE este indicador promedia el 1.99%. Este comportamiento se explica por la composición mayoritaria de crédito comercial en el sistema, segmento que cuenta con un mayor plazo legal para ser clasificado como vencido así como para el castigo obligatorio.

Se espera que las coberturas al menos mantengan los niveles actuales en el corto plazo. En todo caso, la rentabilidad y solvencia de GF DCE sustentan una alta capacidad de constituir mayores provisiones a futuro en caso de requerirlo.

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

Para el año 2016 se podría esperar un incremento de la morosidad de la cartera bajo las diferentes marcas de tarjetas de crédito, debido al menor crecimiento del consumo y en general de la actividad económica.



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 1.39% de la cartera bruta y contingentes, o 6.54% 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 (USD 1479MM) provenientes de los cupos referenciales de las tarjetas de crédito Diners Club (80%) y los cupos no utilizados de Visa Interdin (20%). Adicionalmente, existen contingentes (USD 8.9MM) 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 dic-2015 este crecimiento es 63% 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.

En la información auditada de dic-2014 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 proceso⁵, 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 acciéndose a la ley de amnistía tributaria. Quedan aún otros procesos cuyo trámite continúa en litigio. A dic-2015 no enviaron información adicional sobre el tema, ya que el informe de cumplimiento tributario estará disponible en Junio 2016.

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 (110 días promedio) más prolongada que la de los activos (80 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 (0.94% a Dic-2015). Con respecto al valor patrimonial, ante la misma variación, las relaciones también se mantienen bajas a la fecha de corte ($\pm 0.37\%$ del patrimonio técnico constituido). La exposición al riesgo del margen financiero, en comparación con dic-2014, disminuye ligeramente por la reducción de la cartera con una menor duración y el crecimiento del pasivo con menor duración.

DCE registra operaciones con divisas diferentes al dólar, en este trimestre presenta alrededor de USD 8.9MM en compromisos asumidos en derivados por compra venta de divisas a futuro, sin embargo el

⁵ Dato tomado del informe de auditoría externa de D&T al 31 de diciembre del 2014.

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 es de USD 2.4MM y proviene de la conversión de monedas por los consumos realizados por los tarjetahabientes en el exterior.

Riesgo de Liquidez y Fondo

Los depósitos a plazo del público, son la principal fuente de fondeo del GF DCE, no obstante, la reducción de liquidez en la economía y por lo tanto en el sistema financiero, afectaron también las captaciones del público de Diners Club. Frente a esta coyuntura GF DCE priorizó la cobertura para sus depositantes y elevó sustancialmente su posición de liquidez.

Los recursos que se necesitaron para cubrir los requerimientos por la disminución de depósitos a plazo y el vencimiento de pasivos con el mercado de valores fueron cubiertos con obligaciones financieras y el flujo proveniente de su operación como son pasivos de corto plazo provenientes de operaciones por liquidar con una institución financiera nacional. Los depósitos del público más valores en circulación del GF DCE disminuyen en -4.2%⁶ respecto a dic-2014.

Además DCE tiene en circulación una titularización de flujos futuros cuyo saldo insoluto se ha ido reduciendo paulatinamente de acuerdo con lo proyectado, con la generación propia de su estructura.

El GF DCE mantiene una cobertura holgada para sus requerimientos mínimos de liquidez estructural, en el último trimestre se observó un importante incremento del requerimiento por concentración en los depósitos de hasta 180 días de plazo, regresando a sus niveles históricos anteriores.

A dic-2015, GF DCE los activos líquidos mantienen una cobertura de 2.83:1 veces para sus requerimientos mínimos de liquidez estructural (1.55:1 veces a dic-2014).

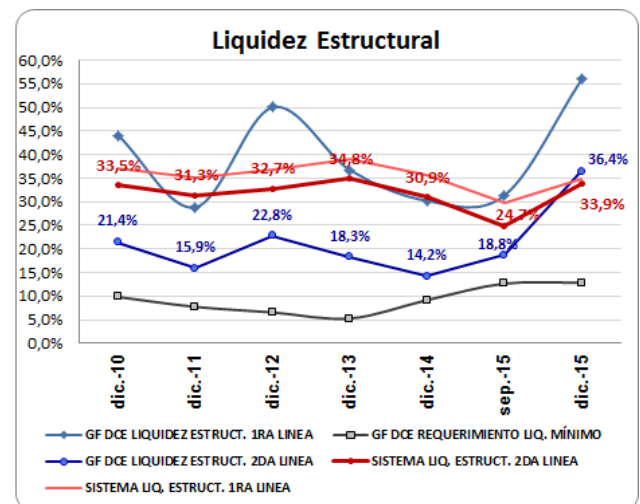
Los indicadores de liquidez del Grupo son históricamente mayores que los observados en el balance individual de DCE. En el promedio del Sistema Bancario las coberturas históricamente han sido mayores por su estructura de fondeo con mayor participación de depósitos a la vista, sin embargo, en esta coyuntura disminuyen las coberturas en el promedio del sistema y a dic-2015 se ubican en niveles menores a las que presenta el GF DCE.

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 49.51% de la facturación son consumos corrientes (recuperación a los 30 días), el 39.5% corresponde a consumos diferidos (incluyendo plan de pagos) y el 11% restante son avances de efectivo y ventas en el exterior. Las ventas totales del GF DCE y la cartera bruta guardan una relación de 3.05 veces a 1 (2.82:1 en DCE) 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 (74.5%⁷), no tiene crédito rotativo, por lo que se favorece la recuperación de la cartera en el corto plazo. El crédito rotativo se ha incrementado paulatinamente por el crecimiento planificado de los consumos con las tarjetas Discover, Visa Diners y Visa Interdin, generando paralelamente una rotación más lenta de la cartera y mayor presión sobre la liquidez del Grupo. El crédito rotativo representa el 18.75% de la cartera bruta a Dic-2015 (15.78% a dic-2014).



Fuente: SBS, Estados Financieros individuales y de Grupo.

Elaboración: BWR

Frente al entorno macroeconómico con presiones de liquidez, la institución asumió una posición conservadora, se priorizó la liquidez y las colocaciones se limitaron, como resultado los índices de liquidez mejoraron respecto de sep-2015 y se mantienen sobre los observados en los años anteriores. En el sistema financiero en general se advierte una caída fuerte de la posición de liquidez hasta sep-2015, como se puede apreciar en el

⁶ Tomamos este crecimiento porque excluye a los depósitos de Interdin en el proceso de consolidación.

⁷ Incluyendo crédito directo.



gráfico anterior. La recuperación de la liquidez de segunda línea que se observa en dic-2015, tanto en GF DCE como en el promedio del sistema, se debe, en parte, a la regulación SB- 2015-1372 que ordenó la reclasificación de parte de los derechos fiduciarios en el Fondo de Liquidez a la cuenta de inversiones mantenidas hasta el vencimiento entre 91 y 180 días.

En el caso de GF DCE el índice de liquidez estructural de segunda línea sin esta reclasificación sería de 30.43% a dic-2015.

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, 64.4% del pasivo son depósitos a plazo. La participación de los 25 mayores depositantes en el total de depósitos disminuye en el año de 29.04% a 26.6%, a pesar del incremento del último trimestre, por el vencimiento de algunos certificados de instituciones financieras que requirieron los recursos por la disminución de su liquidez. De esta concentración los depositantes más importantes son IFIs locales (38.2% de los 25 mayores depositantes), lo cual si bien en situaciones normales de la economía son estables, no es así en coyunturas con presiones de liquidez.

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 46% 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 los últimos dos años, y particularmente en el último, 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 en general y la mayor incertidumbre.

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 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 dic-2015 Interdin no mantiene depósitos en Diners Club.

25 mayores captaciones (USD millones)						
INSTITUCIÓN	mar-14	%	jun-15	sep-15	dic-15	%
INTERDIN S.A.	77,5	35,4%	10,5	-	-	0,0%
IFIS DEL MERCADO LOCAL	13,7	6,3%	143,6	49,5	70,7	33,5%
IFIS DEL EXTERIOR	55,3	25,3%	22,8	34,2	34,6	16,4%
EMPRESAS DE SEGUROS	20,7	9,5%	20,2	17,1	23,6	11,2%
SECTOR EMPRESARIAL PRIVADO	22,9	10,5%	21,7	26,1	23,6	11,2%
SECTOR EMPRESARIAL PÚBLICO	10,4	4,8%	6,5	22,6	22,4	10,6%
PERSONAS NATURALES	18,2	8,3%	24,7	35,4	36,2	17,1%
TOTAL 25 mayores captaciones	218,8		250,0	185	211	14,1%

Fuente: DCE; Elaboración: BWR

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 Dic-2015 esta fuente de fondeo representa el 3.3% del pasivo.

A dic-2015 ya no registra valores en circulación en su balance, pero conserva aún un saldo de USD 10.4MM de la titularización de flujos futuros de la sociedad financiera, que representan únicamente el 0.79% del pasivo y el 3.7% de su patrimonio técnico constituido a dic-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	Resolución SIC	Fecha	Fecha	Calificadora	Calific.
	USD		Resolución			
	Miles		SIC			
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.



A Dic-2015 el saldo de estos derechos de cobro asciende a USD 10.4MM. En cumplimiento de las regulaciones vigentes esta titularización, a la fecha está siendo calificada por otra empresa calificadoras.

Riesgo Operativo

DCE cuenta con un sistema de manejo, prevención, control y mitigación de riesgo operativo que cumplen con las normativas vigentes. La gestión de riesgo operativo les permite evaluar en términos cualitativos y cuantitativos la ocurrencia de estos riesgos y les han permitido su adecuada gestión.

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. Durante el año 2015 revisaron la matriz de riesgos por subprocesos, actualización de flujos, riesgos y controles, a fin de ajustar los riesgos al nuevo modelo.

Como parte de su plan de mejoras constantes de su manejo de riesgo operativo se ejecutaron mejoras al software actual, se realizó la adquisición de la herramienta Risk Discovery Solution para mejorar los servicios a través de la web con altos niveles de seguridad. A dic-2015 finalizó una de las tres fases de la implementación de la herramienta, las dos fases restantes finalizarán en dic-2016 con la migración de la base de datos a la nueva versión.

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.

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. Como parte del proceso se realizaron varias pruebas que permitan validar y certificar el funcionamiento del BCP tanto en la parte tecnológica como operativa, dichas pruebas dieron resultados positivos que permitieron determinar oportunidades de mejora en la parte documental.

En cumplimiento a lo establecido por la Junta Bancaria en las resoluciones JB-2005-834, JB-2005-834, JB-2012-2148, JB-2014-3066, DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. SOCIEDAD FINANCIERA posee una Política de Seguridad de Información, la cual establece los lineamientos orientados a garantizar

y preservar la información organizacional en base a los principios de Seguridad de la Información (confidencialidad, integridad y disponibilidad), y que están en concordancia con los requerimientos del negocio, leyes y regulaciones vigentes.

En esta política se señala además que la Financiera cumple también con los requerimientos establecidos por los estándares PCI DSS, PCI CP y PCI PTS, en los cuales está certificada, éstas normativas definen un conjunto de requerimientos para gestionar la seguridad de la información, definir políticas y establecer procedimientos, siempre con el propósito de reducir el riesgo de comprometimiento de información confidencial de los tarjetahabientes. Estos estándares, según la Administración, ayudan a garantizar la continuidad del negocio y el buen manejo de la información de los socios tanto en la Organización como por proveedores de servicios y comercios a fin de que en forma global se establezcan y cumplan normas de seguridad robustas.

El Grupo ha desarrollado medidas de seguridad para el uso de banca electrónica, banca móvil y protección contra la clonación de tarjetas⁸. La institución ha migrado todas las tarjetas de banda hacia tarjetas inteligentes que incluyen circuitos (chip).

La Organización ha creado una cultura de seguridad en sus colaboradores, a través de campañas de concientización en el manejo de la información, comunicación de las políticas, procedimientos, controles y mejores prácticas de Seguridad de la Información.

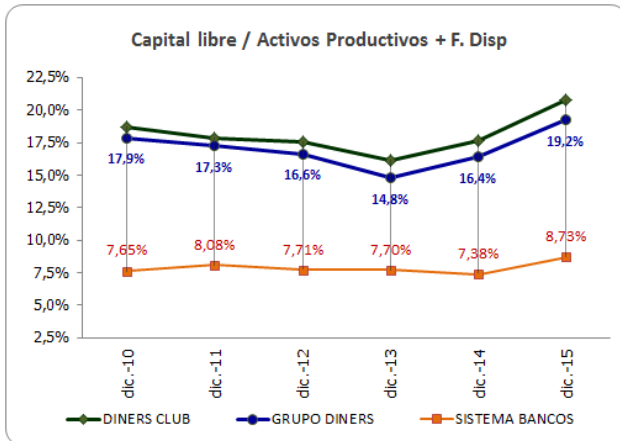
Dado que DCE no capta depósitos a la vista, el riesgo de lavado de activos en la institución es menor en relación al promedio del sistema financiero. A fin de prevenir este riesgo, la institución cuenta con un aplicativo tecnológico basado en modelos estadísticos que permiten generar alertas tempranas y focalizar el monitoreo de clientes según el nivel de riesgo asignado, dado por su perfil demográfico y perfil transaccional.

La institución cuenta con el manual de prevención de lavado de activos, financiación del terrorismo y otros delitos, actualizado a noviembre de 2015, documento en el cual se plasman las políticas, controles y metodologías utilizadas para la prevención de este riesgo.

⁸ Resolución de la Junta Bancaria JB-2012-2148 del 26 de abril del 2012.



Suficiencia de Capital



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

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 mantiene una holgada cobertura frente a los activos productivos, superior en más de 12 puntos porcentuales a los que muestra el promedio del

sistema bancario (8.73% a dic-2015). El indicador de capital libre refleja la capacidad del Grupo para cubrir el deterioro del activo productivo hasta en 20.74%.

La cobertura con patrimonio técnico para los activos ponderados por riesgo mejora en este trimestre debido al crecimiento lento de estos últimos, originado principalmente por la reducción de la cartera; adicionalmente el patrimonio técnico crece por la utilidad generada en este año y que todavía está en el patrimonio. El indicador a dic-2015 llegó a 19.04% en el GF DCE y 17.99% en Diners Club, en tanto que en el promedio del sistema es de 14.44% en el mismo período.

La relación de solvencia está sostenida ya que tan solo el capital primario cubre el 14.67% (16.01% en Diners Club) de los APPR. Esta relación en el promedio del sistema bancario es de 12.85%, que también muestra una tendencia positiva.

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-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
ACTIVOS						
Depositos en Instituciones Financieras	2.564.125	76.526	100.510	87.447	80.490	189.143
Inversiones Brutas	4.796.071	7.954	41.726	52.650	50.240	90.777
Cartera Productiva Bruta	18.228.521	930.919	1.036.391	1.181.660	1.299.265	1.233.436
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	1.075.624	100.589	96.392	118.322	127.726	85.059
Total Activos Productivos	26.664.341	1.115.988	1.275.019	1.440.079	1.557.722	1.598.415
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	3.485.381	14.581	15.463	22.957	21.562	34.434
Cartera en Riesgo		38.117	51.052	66.377	56.518	70.675
Activo Fijo	692.161	7.755	9.143	8.019	8.712	9.794
Otros Activos Improductivos	986.952	55.064	61.840	70.414	75.365	54.977
Total Provisiones	(1.529.333)	(104.850)	(109.828)	(132.825)	(146.529)	(172.776)
Total Activos Improductivos	5.728.994	115.517	137.499	167.767	162.157	169.880
TOTAL ACTIVOS	30.864.002	1.126.655	1.302.690	1.475.022	1.573.350	1.595.519
PASIVOS						
Obligaciones con el Público	25.728.551	463.838	522.047	639.901	765.340	794.316
Depósitos a la Vista	16.882.401	3.357	4.349	3.663	5.937	4.179
Operaciones de Reporto	600	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7.718.414	456.838	512.755	630.402	755.051	781.909
Depósitos en Garantía	1.119	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1.126.017	3.643	4.943	5.835	4.352	8.227
Operaciones Interbancarias	-	10.000	-	-	18.000	-
Obligaciones Inmediatas	189.986	-	-	40	-	-
Aceptaciones en Circulación	39.717	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1.453.599	608	10.746	19.700	7.142	43.248
Valores en Circulación	32	82.515	92.744	151.860	59.865	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	206.544	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.192.288	378.582	448.211	432.587	468.027	479.497
Provisiones para Contingentes	96.748	72	20	9	16	57
TOTAL PASIVO	27.567.603	935.615	1.073.767	1.244.096	1.318.389	1.317.118
TOTAL PATRIMONIO	3.296.476	191.040	228.923	230.926	254.960	278.401
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	30.864.079	1.126.655	1.302.690	1.475.022	1.573.350	1.595.519
CONTINGENTES	5.914.766	269.633	776.597	868.465	908.386	1.479.427
RESULTADOS						
Intereses Ganados	2.440.743	86.814	106.017	131.230	146.273	152.216
Intereses Pagados	666.295	29.384	34.541	42.772	50.491	52.933
Intereses Netos	1.774.448	57.430	71.476	88.458	95.782	99.283
Otros Ingresos Financieros Netos	204.818	98.542	108.708	73.971	79.431	69.729
Margen Bruto Financiero (IO)	1.979.265	155.972	180.184	162.429	175.213	169.012
Ingresos por Servicios (IO)	459.998	40.731	35.014	71.724	66.980	75.192
Otros Ingresos Operacionales (IO)	109.073	24.801	23.893	20.273	25.198	26.999
Gastos de Operación (Goperac)	1.754.315	121.982	139.838	151.076	155.418	139.019
Otras Perdidas Operacionales	56.096	3.748	5.100	3.801	5.327	6.021
Margen Operacional antes de Provisiones	737.925	95.774	94.153	99.550	106.646	126.163
Provisiones (Goperac)	433.147	28.285	25.930	43.887	46.301	59.405
Margen Operacional Neto	304.779	67.489	68.223	55.662	60.345	66.758
Otros Ingresos	161.711	7.565	15.273	12.155	11.528	9.124
Otros Gastos y Perdidas	50.261	15.761	21.694	13.799	6.425	9.192
Impuestos y Participación de Empleados	145.200	15.769	22.042	20.255	25.463	26.009
RESULTADOS DEL EJERCICIO	271.029	43.523	39.760	33.764	39.985	40.681

GRUPO DINERS

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
CALIDAD DE ACTIVOS						
Act. Productivos + F. Disponibles	30.149.722	1.130.569	1.290.482	1.463.037	1.579.284	1.632.849
Cartera Bruta total	18.920.682	969.036	1.087.443	1.248.037	1.355.783	1.304.111
Cartera Vencida	273.679	12.405	18.182	26.365	23.874	29.854
Cartera en Riesgo	692.161	38.117	51.052	66.377	56.518	70.675
Cartera C+D+E	-	20.849	36.126	50.581	46.147	58.017
Provisiones para Cartera	(1.286.245)	(89.431)	(88.662)	(102.457)	(113.315)	(133.479)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	82,3%	90,6%	90,3%	89,6%	90,6%	90,4%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	133,6%	200,4%	203,8%	177,5%	183,2%	190,8%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,4%	1,3%	1,7%	2,1%	1,8%	2,3%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3,66%	3,93%	4,69%	5,32%	4,17%	5,42%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	4,1%	4,2%	5,2%	6,1%	5,5%	7,4%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	5,7%	2,2%	3,3%	4,1%	3,5%	4,7%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	202,0%	234,8%	173,7%	154,4%	200,5%	188,9%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestr	181,5%	217,4%	155,9%	135,6%	152,0%	138,7%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	130,3%	429,3%	245,5%	202,6%	239,4%	220,2%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,8%	9,2%	8,2%	8,2%	8,4%	10,2%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	-	393,0%	280,4%	245,3%	291,5%	261,9%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%	2,9%	3,7%	4,2%	2,9%	1,4%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	14,8%	17,4%	22,9%	15,2%	6,5%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	6,6%	3,7%	5,0%	5,9%	5,8%	7,0%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	2,4%	33,1%	54,7%	45,7%	26,9%	19,3%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	32,7%	12,4%	16,5%	18,9%	27,5%	25,8%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1,1%	1,3%	1,5%	1,6%	2,2%	2,4%
CAPITALIZACION						
PTC / APPR	14,44%	17,75%	17,16%	10,77%	16,90%	19,04%
TIER I / APPR	12,85%	13,90%	11,61%	8,05%	13,45%	14,67%
PTC / Activos y Contingentes	8,64%	12,78%	11,02%	9,95%	9,75%	9,15%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	20,36%	8,18%	10,37%	9,50%	9,01%	8,03%
Capital libre (USD M)**	2.626.946	195.025	214.138	215.463	258.434	313.339
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	8,73%	17,25%	16,63%	14,76%	16,39%	19,22%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	53,94%	65,90%	63,70%	59,81%	64,77%	69,82%
TIER I / Patrimonio Tecnico	89,02%	78,31%	67,67%	74,75%	79,59%	77,00%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	10,22%	18,53%	18,85%	16,63%	16,73%	17,57%
TIER I / Activo Neto Promedio	8,78%	13,56%	12,77%	12,55%	12,64%	13,68%
RENTABILIDAD						
Comisiones de Cartera	1.845	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	2.492.241	217.756	233.990	250.625	262.064	265.182
Result. antes de impuest. y particip. trab.	416.229	59.293	61.802	54.019	65.448	66.690
Margen de Interés Neto	72,70%	66,15%	67,42%	67,41%	65,48%	65,23%
ROE	8,43%	24,38%	18,93%	14,68%	16,46%	15,25%
ROE Operativo	9,48%	37,81%	32,49%	24,21%	24,84%	25,03%
ROA	0,84%	4,22%	3,27%	2,43%	2,62%	2,57%
ROA Operativo	0,95%	6,55%	5,62%	4,01%	3,96%	4,21%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	71,27%	26,37%	30,55%	35,30%	36,55%	37,44%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	6,37%	5,70%	6,01%	6,52%	6,39%	6,29%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7,10%	15,47%	15,14%	11,96%	11,69%	10,71%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	58,70%	29,53%	27,54%	44,09%	43,42%	47,09%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	87,77%	69,01%	70,84%	77,79%	76,97%	74,83%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	70,39%	56,02%	59,76%	60,28%	59,31%	52,42%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,78%	14,58%	13,65%	14,04%	13,23%	12,52%
LIQUIDEZ						
Fondos Disponibles	6.049.506	91.106	115.974	110.404	102.052	223.577
Activos Líquidos (BWR)	7.215.952	86.954	140.952	134.975	108.914	250.139
25 Mayores Depositantes	0,00%	149.043	167.708	218.061	222.239	211.008
100 Mayores Depositantes	0,00%	227.603	247.602	307.830	333.068	326.148
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	34,96%	28,85%	50,03%	36,74%	30,22%	55,96%
Índice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	33,86%	15,88%	22,77%	18,30%	14,22%	36,44%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/a	7,76%	6,59%	5,30%	9,20%	12,88%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	n/a	2,05	3,45	3,45	1,55	2,83
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	34,96%	17,99%	29,52%	23,47%	18,61%	42,90%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	29,31%	18,85%	24,29%	19,20%	17,43%	38,34%
25 May. Deposit./Oblig con el Público	-	32,13%	32,13%	34,08%	29,04%	26,56%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	-	171,40%	118,98%	161,56%	204,05%	84,36%
RIESGO DE MERCADO						
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	-	1,11%	1,43%	1,32%	1,39%	0,93%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	-	-0,70%	-0,46%	-0,48%	-0,32%	-0,34%

** 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 coloca la 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 cómo 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.