

Ecuador  
Calificación Global

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

### Calificación Global

2013	2014	2016	1T17
AAA-	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	SISTEMA BANCOS	dic-15	mar-16	dic-16	mar-17
Activos	36,111	1,596	1,521	1,501	1,504
Patrimonio	2,909	278	284	293	303
Resultados	268.0	40.7	5.6	35.3	9.8
ROE (%)	9.44%	15.25%	7.91%	12.34%	13.11%
ROA (%)	0.91%	2.57%	1.43%	2.28%	2.60%

Fuente: Estados Financieros Consolidados

#### Contactos:

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

**Sólido posicionamiento e imagen.** DCE es la sociedad financiera más grande del país y conserva su posición de líder en el mercado de tarjetas de crédito por volumen de facturación y adquirencia. A la fecha del informe cuenta ya con la aprobación de la Superintendencia de Bancos para su conversión a Banco especializado en crédito de consumo, para lo cual cuenta con la tecnología crediticia adecuada y cumple con los requisitos legales previstos. La nueva entidad tendrá los negocios de emisión y adquirencia de las marcas Diners Club, Visa y Discover y otros productos de crédito de consumo que le permitirían ampliar sus expectativas de negocios manteniendo una posición de mercado competitiva, que se respalda en su red comercial, en las alianzas estratégicas establecidas y un esquema de negocios digital que le permite una relación directa con sus clientes.

**Buen desempeño financiero.** DCE se encuentra entre las instituciones financieras más rentables del sistema financiero nacional, gracias a la eficiencia en la gestión y manejo prudente de sus activos y pasivos. Los indicadores de rentabilidad del GF DCE muestran una recuperación paulatina de sus niveles históricos anteriores al 2016, cuando se vieron afectados por la disminución de los ingresos provenientes de la cartera y un mayor gasto operativo que fue necesario para el proceso de conversión a Banco. En este período, la mayor liquidez del sistema y el bajo ritmo de crecimiento de la cartera hicieron posible la reducción del costo de su fondeo y el crecimiento del MBF, además se observa un crecimiento del aporte de ingresos por servicios prestados a sus tarjetahabientes que amplía y diversifica su estructura de ingresos. Sin embargo, la mejora en resultados proviene principalmente del menor gasto de provisiones, gracias a recuperación de la morosidad de la cartera. El MON que absorbe el mayor gasto de impuestos y participaciones y sustenta el incremento de los resultados del período. La tendencia de la generación de ingresos podría mejorar dado el mayor crecimiento proyectado de la cartera en los siguientes trimestres y el control adecuado de riesgos que mantiene la Institución.

**Adecuados 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 a través de capitalizaciones de una parte de los resultados. El valor nominal del capital libre muestra una ligera reducción, no obstante, la disminución de activos productivos, particularmente de inversiones en acciones, permiten una mejor cobertura frente al mismo período del año anterior. En los siguientes trimestres, se podría esperar una disminución de capital y reserva legal en Interdin, por su cambio de razón social, no obstante el efecto esperado en Diners Club no cambia su fortaleza patrimonial.

**La cobertura de liquidez disminuye en el período interanual pero se mantienen sobre sus niveles históricos anteriores.** La coyuntura de mayor liquidez en el sistema ha permitido a GF DCE optimizar su fondeo y reducir ligeramente sus niveles de liquidez en relación con mar-2016. No obstante, en el trimestre, el bajo crecimiento de las colocaciones y la acumulación de la liquidez necesaria para su funcionamiento como Banco, elevó las coberturas de liquidez en relación con dic-2016. Los indicadores de liquidez son adecuados y esperamos se mantengan en el 2017 dada las políticas conservadoras de la Administración. 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.



**Presión en los indicadores de morosidad.** La cartera mantiene una buena calidad a pesar del crecimiento de la morosidad y de la cartera de mayor riesgo en comparación con sus niveles históricos. La morosidad disminuyó gradualmente desde el año anterior apoyada por un monto importante de castigos. A mar-2017 se mantiene ligeramente menor a la morosidad de la cartera de consumo del sistema bancario. La estrategia de acelerar el proceso de reestructuraciones de crédito ubica al Grupo en una posición menos conservadora frente al sistema, no obstante en este trimestre la morosidad de consumo sensibilizada con la cartera reestructurada por vencer es ya menor al promedio del sistema de bancos. La cobertura de provisiones a cartera en riesgo es adecuada y se fortalece con el alto indicador de capital libre.

**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.

**Perspectiva de la Calificación.** La perspectiva de calificación se mantiene estable y en relación al comportamiento del sistema, sin embargo, considerando la coyuntura política y económica, esta perspectiva podría cambiar negativamente dependiendo del impacto de estos factores particularmente en la institución. La perspectiva también podría cambiar si al materializarse la conversión a Banco se modificara la posición de riesgo del GF DCE y de Dineros de manera individual.



## Hechos Relevantes y Subsecuentes

- El 5 de agosto, 2016 mediante Resolución 270-2016-M la JPMRF autorizó que los títulos emitidos por el Ministerio de Finanzas para pagar proveedores del Estado para la ejecución de programas relacionados con la reconstrucción del terremoto de abril, puedan ser contabilizados dentro de la composición de las reservas mínimas de liquidez de las instituciones financieras.
- El 22 de agosto, 2016 mediante Resolución 273-2016-F (RO 861) la JPMRF permitió a las entidades financieras que encajen hasta el 75% con títulos de corto plazo emitidos por el BCE.
- El 28 de octubre de 2016, mediante Resolución No. 293-2016-F (RO 912), la JRPMF modifica la norma para la calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones.
- El 24 de noviembre, 2016 mediante resolución No. 303-2016-M la JRPMF dispone que para propósitos del cálculo del coeficiente de liquidez doméstica, se excluya los aportes y rendimientos (cuota de participación fiduciaria) del fondo de liquidez, que pasarán a contabilizarse dentro de la liquidez externa.
- El 24 de noviembre, 2016 mediante resolución No. 302-2016-M la JRPMF dispone elevar del 2% al 5% el encaje bancario de las entidades financieras cuyos activos superen los USD1,000MM.
- El 22 de diciembre de 2016, mediante resolución 315-2016-M (RO 937), la JRPMF aplaza la aplicación del cambio del cálculo del Coeficiente de Liquidez Doméstica (establecido mediante Res. 303-2016-M) hasta el 16 de marzo.
- El 10 de enero de 2017, mediante Resolución No. 323-2017-M (RO 943-S), la JRPMF modifica el cuadro de captaciones sujetas a requerimiento de reservas mínimas de liquidez para las instituciones financieras. Se desglosa dentro de los depósitos a plazo una categoría para las obligaciones emitidas por las instituciones financieras privadas con 25% (previamente las obligaciones no se desglosaban entre instituciones públicas y privadas y todas tenían 1%. Se modifica también el cuadro de la composición de las reservas mínimas de liquidez, donde destaca la inclusión en las reservas locales de una nueva sección que hace referencia a los valores de renta fija del sector financiero de emisores nacionales públicos, con un mínimo de 2% para los bancos y las sociedades financieras.
- El 27 de enero de 2017, mediante Resolución No. 326-2017-F (RO 943-S), la JRPMF expide la norma para fijar la contribución al seguro de depósitos del sector financiero privado. La contribución mensual será en base al saldo promedio diario de los depósitos a la vista, a plazo, garantizados y restringidos, exceptuando los depósitos por confirmar, que consten en los balances diarios de la entidad, reportados en el mes inmediato anterior al organismo de control. Para el pago de la contribución se aplicará una prima fija equivalente al 6 por mil anual y una prima ajustada por riesgo.

## Hechos Relevantes del Grupo Financiero

En las notas a los estados financieros que son las revelaciones de la Administración del Grupo, adjuntas al informe de auditoría externa, la Administración del Grupo informa lo siguiente:

Desde la fecha de promulgación del COMF y las Resoluciones Nos. 217-2016-F y 2016-177 emitida por la JRPMF y la Superintendencia, respectivamente, Diners ha venido trabajando en la consolidación de la estrategia para la transformación de la Sociedad Financiera hacia un banco especializado en crédito de consumo, así como en el desarrollo de diferentes herramientas y procesos, en concordancia a los dispuestos en la Junta General Ordinaria de Accionistas del 29 de marzo de 2016, producto de lo cual y dentro de los plazos previstos, DINERS remitió a la Superintendencia los informes, metodologías, modelos, tecnología crediticia e información requerida para el proceso de transformación a Banco especializado en crédito de consumo, los cuales por pedido de la Superintendencia, fueron ratificados por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 1 de noviembre de 2016.

La Superintendencia mediante oficio No. SB-DS-2017-0005-0 emitido el 19 de enero del 2017, otorgó un plazo de 90 días para que DINERS culmine con el proceso de conversión hacia banco especializado en crédito de consumo, en virtud de que la Sociedad Financiera ha remitido la documentación necesaria al ente de control.

La Administración se encuentra a la espera de los informes favorables y la aprobación luego de haber remitido la documentación requerida y se ha concluido con la evaluación realizada por al Superintendencia.

La Junta General de Accionistas celebrada el 29 de marzo de 2016, autorizó a la Administración, para que realice los trámites necesarios ante la Superintendencia de Bancos, para que le autorice



dejar sin efecto el aumento de capital resuelto por la Junta General de Accionistas de marzo de 2015 y, en su lugar, distribuir a sus accionistas un dividendo pagadero en efectivo con acciones del Banco Pichincha C.A., hasta por un monto de US\$20,000,000. La Superintendencia, mediante oficio No. SB-DS-2016-0184-O del 23 de junio de 2016 autorizó la propuesta enviada, producto de lo cual la Administración procedió a instrumentar el reparto de dividendos a sus accionistas.

Las Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas de INTERDIN S.A. celebradas el 2 de marzo y 6 de septiembre de 2016, en cumplimiento a lo establecido en el COMF, resolvieron, entre otros aspectos, aprobar la conversión de la compañía de emisora y administradora de tarjeta de crédito a una entidad de servicios auxiliares del sistema financiero, así como la venta del negocio de emisión y adquirencia de la marca VISA.

Como parte de este proceso, en el mes de octubre del 2016, DINERS realizó la compra del negocio de VISA mediante la transferencia de activos y pasivos y la cesión de todos los derechos y obligaciones relacionados con este negocio a favor de la Sociedad Financiera. La compra se realizó según los valores registrados en los libros contables de INTERDIN S.A. a la fecha de suscripción de los respectivos contratos.

BWR considera que tanto DCE, como su subsidiaria Interdin S.A., conservan una posición financiera sólida y sostenible en el tiempo, bajo parámetros previsible, 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 de acuerdo con las nuevas regulaciones a las que se deberán someter.

### 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

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 retos para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

A partir del año 2015, se profundizan los problemas para el país con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar que afectó la competitividad de los productos ecuatorianos de exportación. La vulnerabilidad de la economía se evidenció en un entorno operativo de menor liquidez que entre otras cosas resultó en la contracción del crédito doméstico, en cargas adicionales para el sector productivo, en menores inversiones del sector público y en retrasos a los proveedores del Gobierno. Se estima que los ingresos del Gobierno se redujeron a cerca del 33% del PIB en 2015.

OFERTA Y UTILIZACIÓN FINAL DE BIENES Y SERVICIOS				
Tasas de variación (a precios de 2007)				
Variables/ Años	2015 (prov)	2016 (*prel)	2017 (prev)	
<b>PIB (pc)</b>	<b>0.2</b>	<b>-1.5</b>	<b>1.4</b>	
IMPORTACIONES	-8.6	-6.4	6.9	
<b>OFERTA FINAL</b>	<b>-1.9</b>	<b>-2.6</b>	<b>2.4</b>	
<b>CONSUMO FINAL TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>-2.1</b>	<b>-0.5</b>	
Administraciones Públicas	0.6	-3.3	1.1	
Hogares	-0.1	-1.9	-0.8	
<b>FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO TOTAL</b>	<b>-5.9</b>	<b>-8.0</b>	<b>-5.2</b>	
EXPORTACIONES	-0.4	-0.3	11.9	
<b>DEMANDA FINAL</b>	<b>-1.9</b>	<b>-2.6</b>	<b>2.4</b>	

fuentes: BCE, elaboración BWR  
\*preliminar por sumatoria de trimestres

La consecuencia natural de lo dicho fue la desaceleración de la economía que según datos del BCE obtuvo un crecimiento del PIB del 0.2% en el 2015. Para el 2016 su pronóstico actualizado y preliminar (por sumatoria de trimestres) es una contracción de -1.5%, un crecimiento negativo por primera vez en 17 años. La menor contracción de la economía con respecto a lo inicialmente previsto obedece al comportamiento del último trimestre del año que se benefició del importante endeudamiento externo del gobierno y del uso de la reserva monetaria; ambos factores permitieron pagar atrasos a los proveedores del gobierno y



aumentar la liquidez del sistema.

La política económica del Gobierno se ha sustentado en gasto público, el cual desde el 2008 se ha incrementado de forma importante y el cual fue alimentado sin problema mientras los precios del petróleo estuvieron altos. Las nuevas circunstancias le exigieron al Gobierno ajustar su presupuesto, pero lo hizo reduciendo las inversiones mientras que el gasto corriente se mantiene alto. El financiamiento del Gobierno proviene de préstamos externos principalmente, pero también de recursos captados localmente de las entidades de seguridad social, BCE y de ajustes tributarios al sector privado.

Durante los últimos dos años, el Gobierno logró recuperar su acceso a fuentes de financiamiento externo como es el mercado de “bonos globales” además de haber accedido a nuevos préstamos de la China. También ha tomado algunas decisiones y ha emitido decretos para alivianar la presión de su caja. Entre ellos están el que elimina el aporte obligatorio del Estado al IESS para las pensiones, la desinversión de los fondos de los aportantes al IESS para cubrir pago de pensiones corrientes y el desconocimiento de la deuda del Estado al IESS.

La inflación anual entre mayo - 2016 y mayo - 2017, fue de 1.10%, indicador bajo que refleja la restricción de la demanda de bienes y servicios en la economía. Entre los sectores económicos más afectados están el sector de la construcción y el de manufactura, sectores especialmente sensibles a la situación del entorno macroeconómico.

El desempeño de la inflación es la consecuencia de los ajustes que debieron hacerse tanto en el sector público como en el sector privado, los mismos que han influido para incrementar el desempleo y el sub-empleo durante el último año y por tanto en la capacidad adquisitiva de la población y del Estado.

El incremento de la inflación frente a febrero 2017- que fue de 0.96%, es el reflejo del aumento de la demanda que se produjo por la inyección coyuntural de liquidez comentada anteriormente.

La oferta y demanda final de bienes y servicios se ha visto contraída desde el 2015, pero esta contracción fue especialmente importante durante los tres primeros trimestres del 2016. El desempeño del último trimestre del 2016, en el que la tendencia se revirtió, permitió alcanzar una reducción de la demanda final menor a la esperada inicialmente por el BCE (inicialmente -6%, última cifra preliminar -2.6%). La tabla anterior muestra los datos preliminares del BCE en cuanto al comportamiento de la oferta y utilización de bienes y servicios desde el 2015 y la previsión para el 2017.

El comportamiento mostrado en el último trimestre del 2016, no es necesariamente sostenible.

Durante los primeros meses del 2017, la economía siguió perdiendo empleos; su desempeño a mediano plazo seguirá dependiendo del gasto público y de la capacidad del gobierno para conseguir financiamiento.

#### Perspectiva 2017

Según algunos analistas, el comportamiento de la economía podría mostrar signos de pequeña convalecencia en el 2017, dependiendo del comportamiento del precio del petróleo y de la habilidad del Gobierno de seguir consiguiendo préstamos. La profundidad de la crisis y el tiempo que dure la recesión dependerán precisamente del financiamiento externo y de las medidas económicas y financieras que adopte la nueva administración del país. El BCE espera un crecimiento del PIB de 1.4% para el 2017, estimación muy superior a la de otras opiniones. Fitch Ratings considera que a partir del 2019, la economía ecuatoriana podría alcanzar crecimientos menores al 2%. La proyección del FMI es que el PIB del Ecuador tendrá decrecimiento similar al 2016 en 2017 y de -0.6% en el 2018, para el 2020 espera un crecimiento del PIB de 1%. La Cepal considera un crecimiento de 0.3% para este año.

A principios de año el precio del petróleo se fortaleció (de USD43/b a mediados de noviembre a USD53-54/b durante los dos primeros meses del año) como consecuencia del acuerdo de la OPEP y otros países para reducir la producción y absorber el exceso de petróleo en el mercado. Desde marzo sin embargo, el precio volvió a caer (USD43.38/b al 26 de junio) ante la evidencia de que la producción del petróleo de esquistos es rentable al nuevo precio. El acuerdo se irá desvaneciendo.

La perspectiva es que el precio del petróleo se debilite, por lo que el Ecuador difícilmente podrá contar con mayores ingresos petroleros en un futuro previsible. Se espera que el precio del barril ecuatoriano se mantenga igual que en el 2015, alrededor de USD42/b, que la producción se reduzca con respecto a ese año pero que supere la del 2016.

La inflación más alta de EE.UU frente a la del Ecuador, permitiría que el país pueda recuperar parcial y lentamente su competitividad perdida en los últimos años frente a otros países de América Latina. Durante la última década los precios en el Ecuador subieron 25% en relación a los precios de Estados Unidos. Esta situación fue motivada por una política de sustitución de importaciones que obligó al consumo interno encareciendo la producción local.

De todos modos, la perspectiva para el resto del 2017 es que el USD se siga fortaleciendo y que la tasa de interés de la Reserva Federal de EE.UU llegue a 1.5% en el cuarto trimestre. En nuestra



economía dolarizada, este factor debilita la competitividad.

Se esperaría que dos hechos importantes favorezcan al comercio exterior frente al desempeño del mercado local. El primero es que las exportaciones se beneficien por el acuerdo comercial con Europa, que entró en vigencia en este año. El primer trimestre del año da cuenta positiva del desempeño del sector, con exportaciones no petroleras que suben 11.8% interanual a marzo-2017. El segundo es el levantamiento de las cuotas de los vehículos importados, lo cual según la Asociación Ecuatoriana Automotriz (AEA) promoverá un incremento del 30% a 82.000 unidades este año. En el primer trimestre del 2017, se registra superávit comercial, las importaciones no petroleras incrementaron en 11.2%.

Para proteger la competitividad de los productos ecuatorianos y limitar las importaciones, el gobierno impulsa la creación de una nueva salvaguardia cambiaria automática con los países de la CAN, la misma que se activaría si las monedas de los países vecinos se deprecian. Esta pretensión es difícil de alcanzar y podría ser reemplazada por otros mecanismos como el timbre cambiario. Por otro lado, para limitar la importación de vehículos el gobierno encareció el crédito vehicular. También se ha tomado medidas para proteger la producción nacional a las que se espera se incorporen algunos productos que no incluyen bienes de capital.

Se han dado muestras confusas en cuanto a la política exterior. Por un lado la firma del acuerdo comercial con Europa y por otro la terminación de los Tratados Bilaterales de Protección de Inversiones. En este sentido quedaría en juego la renovación del sistema unilateral de preferencias SGP con Estados Unidos que vence a fines de este año.

El ex Ministro de Política Económica y actual representante del nuevo gobierno en la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Diego Martínez ha indicado que el plan del Gobierno es contraer nueva deuda entre interna y externa por USD7.700 millones en el 2017, de los cuales USD2.500 millones llegaron en enero y febrero. Adicionalmente el BCE le ha prestado al fisco, USD982 millones en lo que va del año, lo que resulta en una deuda total al BCE de USD5.300 millones a febrero-2017, crecimiento anual de 155%, según Análisis Semanal.

El Informe de Quantum al 21 de marzo de 2017, indica que la deuda interna llega en febrero-2017 a USD13.384 millones lo que con respecto a diciembre 2016, es un incremento del 7% y con respecto a diciembre 2015, del 32%. Según la misma fuente, la deuda externa aumenta entre

diciembre 2016, y febrero 2017 a USD26.500 millones lo que implica un crecimiento del 3.20% y desde diciembre 2015 del 32%. La misma fuente indica que el total de la deuda ecuatoriana está sobre el 47% del PIB.

Los cálculos oficiales son distintos a los expuestos en el párrafo anterior ya que no incluyen en la deuda del Estado aquellas asumidas con las instituciones financieras públicas, el BCE y el IESS. El cálculo oficial tampoco considera la deuda externa garantizada con petróleo. Analistas económicos han mostrado su preocupación por los niveles de endeudamiento alcanzados y la necesidad de reducir el gasto corriente, lo cual es poco probable considerando que el actual Ministro de Finanzas ha anunciado la continuación de la política macroeconómica del gobierno anterior.

El Ministro de finanzas ha proporcionado cifras provisionales para el presupuesto de 2017, el mismo que se presentará a mediados de julio, según Análisis Semanal. Este presupuesto muestra un déficit fiscal de USD4.500MM. Esta cifra contempla incremento del gasto corriente compensados por menor gasto de capital. El déficit total en relación al 2016 es menor en USD1.000MM como resultado de ingresos tributarios más elevados los cuales compensarían los ingresos de la salvaguardia eliminada y la reducción de dos puntos en el IVA. Así mismo cualquier costo para promover las exportaciones tendrá que ser cubierto con nuevos impuestos.

El Gobierno sigue financiando su gestión con deuda, lo cual ha permitido disminuir la magnitud de la recesión. Pero a pesar de la liquidez inyectada en el sistema, la demanda por bienes y servicios del sector real de la economía sigue limitada. La incertidumbre del panorama económico promueve el ahorro de coyuntura en lugar del gasto y/o la inversión. Esto se refleja en la liquidez del sistema financiero y en el hecho de que la cartera de crédito crezca en una cuarta parte con respecto a lo que crecen los depósitos, forjando una reducción en la tasa que ofrece el sistema financiero para sus captaciones.

Analistas económicos consideran que la estrategia del gobierno atada a una permanente inyección de liquidez a través de deuda, no es sostenible ni suficiente para que la economía ecuatoriana, se estabilice y regrese a un escenario de crecimiento.

Fuente: Análisis Semanal, Quantum, BCE

#### Riesgo Sistémico

Durante el último trimestre del 2015 y el primer semestre de 2016 las principales estrategias de los bancos privados se enfocaron en resguardar su liquidez tomando en cuenta la importante reducción de depósitos que como consecuencia de



la situación macroeconómica tuvo lugar en el sistema financiero.

En este sentido los bancos limitaron la concesión de nuevos créditos e incluso la renovación de aquellos que vencían. Mientras los indicadores de liquidez se fortalecieron con una mayor porción de activos líquidos en los balances, la rentabilidad se contrajo por las menores colocaciones en activos productivos.

Así mismo, a partir de la segunda mitad del 2015, el debilitamiento de la capacidad de pago de la población ecuatoriana se reflejó en las tendencias crecientes de la morosidad de la cartera. El comportamiento de la cartera ejerció presión adicional en los resultados del sistema tanto porque activos productivos pasan a ser improductivos como por la necesidad de mayor gasto de provisiones para cubrir los deterioros. Si bien el indicador de morosidad disminuye ligeramente al cierre de mar-2017 (mar-2016: 4.66%; mar-2017: 3.82%), es importante tomar en cuenta que dicha reducción está influenciada por el aumento de cartera reestructurada, que en el periodo tuvo un crecimiento de 163%. La cartera reestructurada muestra altos niveles de morosidad por lo que no consideramos que exista una mejora en la capacidad de pago general. Se debe mencionar que el impacto del terremoto ocurrido el 16 de abril no es sustancial en la calidad de cartera del sistema de bancos privados, tomando en cuenta la baja penetración en las áreas afectadas.

El segundo semestre de 2016 marca un cambio en la estrategia de los bancos privados, ya que a partir de junio-2016 los depósitos del sistema dejaron de decrecer (anualmente). Este comportamiento está directamente influenciado por el importante ingreso de dólares a la economía a través de los desembolsos recibidos por el Gobierno.

Esta inyección de liquidez a la economía ha permitido un desempeño más estable en los depósitos del sistema y una mayor capacidad de los bancos para otorgar créditos. Esta situación ha permitido a los bancos buscar un mayor crecimiento de cartera y recuperar los afectados indicadores de rentabilidad. Sin embargo, la originación de cartera en el entorno operativo actual conlleva varios retos tanto por el lado de la demanda del crédito en todos los segmentos como por su calidad.

La economía se estimulará dependiendo del flujo de los desembolsos externos, el cual podría complicarse en el futuro debido al crecimiento en el porcentaje de deuda frente al PIB y el elevado nivel de riesgo soberano del Ecuador.

En adelante, los resultados del sistema financiero

se verán afectados por los requerimientos de provisiones y en la medida en que las políticas y estrategias prefieran mantener las coberturas de los activos de riesgo. La capacidad de las instituciones para generar recursos que permitan mantener coberturas saludables y capital interno será un reto en el futuro considerando los desafíos de crecimiento y calidad del activo en las circunstancias macroeconómicas actuales.

Bajo este escenario y aunque el sector bancario sigue siendo saludable a pesar de los retos, **la perspectiva del sistema financiero en general se mantiene negativa** ya que su flexibilidad financiera se ve amenazada en el corto y mediano plazo. Habrá que evaluar la capacidad de cada institución para enfrentar los retos sistémicos y su flexibilidad para adecuarse a las nuevas circunstancias. En mar-2017 existen siete bancos privados con Margen Operacional Neto (MON) negativo y existen nueve bancos privados con cobertura de provisiones a cartera en riesgo menor a una vez.

Las mayores preocupaciones para el futuro son la sostenibilidad de los niveles de liquidez actual, la capacidad de las instituciones para generar rentabilidad y capital interno y la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias.

### 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.

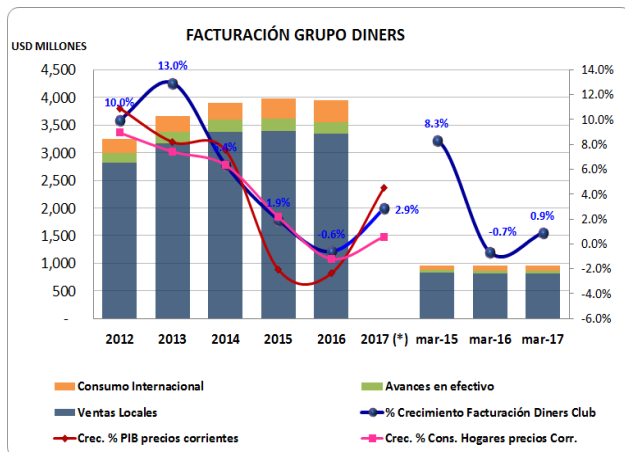
La institución mantiene históricamente una posición proactiva con la que enfrenta los retos de crecimiento y consolidación de sus negocios. Como parte de estas estrategias diversificó los productos ofrecidos a sus clientes, integrando nuevos segmentos de clientes con productos diferenciados, en ese proceso incluyó los negocios de Visa y Discover el mercado objetivo de su Grupo Financiero.

Desde el año anterior la subsidiaria Interdin transfirió el negocio de Visa a Diners. Como parte del proceso de compra del negocio de VISA a su subsidiaria INTERDÍN S.A., a partir del 8 de julio de 2016 incorpora mediante la concesión de la licencia otorgada por VISA Internacional a DCE para que el negocio de emisión y adquirencia de la tarjeta VISA, lo que amplía la capacidad comercial de la Sociedad Financiera, aunque se debe mencionar que el Grupo Financiero ya incorporaba los dos negocios y la calificación de riesgo siempre se ha analizado tanto la posición individual de la Sociedad Financiera como la del Grupo Financiero que integraba los dos negocios.

A partir de la compra del negocio de Visa la facturación de DCE corresponde al total de las operaciones de cartera de Diners, Visa, y Discover; ya que Interdin S.A. tiene a su cargo desde este año básicamente el negocio de procesamiento, y en menor medida ingresos financieros provenientes de intereses de sus fondos disponibles e inversiones.

La facturación de las tarjetas tiene relación directa con el comportamiento de la economía nacional y en particular con el consumo de los hogares. El entorno económico en recesión influyó en la facturación de los últimos dos años, que muestra un crecimiento menor a los de años anteriores.

Para este año 2017 la administración proyecta un crecimiento de 2.9% de la facturación total de GF DCE dado el crecimiento lento esperado de la economía.



Fuente: Diners Club del Ecuador.

Elaboración: BWR.

Las estrategias de negocio le permitieron a GF DCE mantener importantes tasas de crecimiento que se impulsaron con la incorporación del negocio de Visa desde el año 2009, alcanzando en el año 2013 un crecimiento de 13% en las ventas totales. A partir de entonces ha mantenido un crecimiento cada vez menor que en el año 2016 llegó a una disminución de 0.6%, influido por la coyuntura de presión de liquidez y recesión de la economía en general. Para este año se espera mejorar la facturación pero con

una tasa aún menor que sus históricos, como se advierte en el gráfico.

En el período interanual se advierte la misma tendencia, aunque en el año 2015 el crecimiento se desaceleró en los siguientes trimestres y llegó a fin de año con una tasa menor a la que se observó en el primer trimestre.

A mar-2017 se advierte ya un crecimiento (0.9% anual) en relación con el mismo período del año anterior e inclusive ligeramente superior al primer trimestre del año 2015. Los resultados del primer trimestre superan ligeramente las ventas presupuestadas para el periodo, principalmente por la mayor participación en el mercado de facturación en el exterior.

La coyuntura económica provocó que se adopte una posición conservadora en cuanto a la facturación, además el consumo local se encuentra con un lento crecimiento, por lo que la facturación refleja más bien el crecimiento de los segmentos de mayores ingresos con capacidad de compras en el exterior.

La facturación total del Grupo Financiero muestra un crecimiento de 0.9% anual, localizado principalmente en las ventas de la tarjeta Diners Club (3% anual) que mitiga la disminución de la facturación de Visa (-15.4%), la tarjeta Discover mantiene aún una menor participación en las ventas pero su proceso de crecimiento se mantiene que en este trimestre es 22.4% anual.

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 85.3% de las ventas totales, por lo que su tendencia explica el comportamiento de las ventas totales del GF DCE. En este trimestre su crecimiento es mínimo y participación se reduce ligeramente en relación con los años anteriores.

La menor capacidad de pago que se advierte en el sistema en general hace que se restrinja la colocación de avances en efectivo, para controlar el mayor riesgo de este producto, este producto disminuye en mayor proporción que el año anterior y diluye gran parte del crecimiento de las ventas locales y de la facturación en el exterior.

Las ventas internacionales, representan el 9.5% (8.3% a mar-2016) de la facturación total y apoyan a la diversificación por mercado, han adquirido paulatinamente un mayor peso por el crecimiento importante en los últimos años. A mar-2017 el crecimiento es de 12.3% anual.



Los avances en efectivo representan el 5% con una disminución de 10.5% en relación con el mismo período del año anterior. Esta tendencia responde a la estrategia comercial del Grupo en favor de preservar la calidad de su cartera frente a un entorno de mayor riesgo.

La facturación de Diners Club representa el 82.5% de las ventas del Grupo Financiero, la facturación de Visa contribuye con el 13% y la Tarjeta Discover representa el 4.5%. De acuerdo con la estrategia de negocios del Grupo Financiero éstas dos últimas paulatinamente han ganado participación en el negocio total del Grupo. Sin embargo, en el último trimestre se advierte que el menor crecimiento en el consumo local ha afectado en mayor medida a la facturación de Visa y su participación en la facturación del Grupo disminuye.

En el primer trimestre de 2017 se cumple con un ligero margen positivo las ventas planificadas, y se espera que los siguientes trimestres la facturación mejore paulatinamente como corresponde al ciclo del negocio históricamente.

La rentabilidad mejora por la optimización de costo de fondeo y el crecimiento de la cartera que amplían el margen de interés, además el crecimiento de ingresos por los servicios prestados a los clientes de las tarjetas y la gestión de cobranzas.

Los gastos de operación mantienen una tendencia controlada a pesar del mayor costo de varios servicios. El MON se fortalece por la reducción del gasto de provisiones y el resultado final es superior en 75% al correspondiente a mar-2016 y está en línea con la proyección para fin de año.

### **Posicionamiento e imagen**

Diners Club del Ecuador (DCE) es una empresa con una trayectoria de 48 años en el negocio de tarjetas de crédito. La experiencia adquirida le ha permitido posicionarse como la sociedad financiera más grande del país, medida tanto por su volumen de activos como por su red comercial.

A mar-2017 DCE continúa liderando el mercado con el 96.91 de participación sobre los activos netos del sistema de sociedades financieras. El mercado conformado por cuatro Sociedades Financieras en total.

En los próximos días DCE espera la aprobación de los entes de control para convertirse en Banco especializado en el segmento de crédito de consumo, para lo cual cuenta con la tecnología crediticia adecuada para atender tanto en el segmento de crédito de consumo como en tarjeta de crédito, y según las evaluaciones de la Superintendencia de Bancos, cumple con los

requerimientos y principios establecidos en la normativa vigente.

Comparativamente, según las cifras a mar-2017 los activos de DCE representan el 4.2% de los activos del Sistema Bancario privado, la cartera de DCE representa el 6.3% del total de cartera bruta y el 20.3% de la cartera de consumo del Sistema bancario privado, lo que le otorga una posición competitiva en el sistema.

DCE tiene una red comercial compuesta por más de 54 mil establecimientos afiliados y 64 mil dispositivos electrónicos POS<sup>1</sup>. 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 700 mil clientes, que son tarjetahabientes de Diners Club, Visa y Discover.

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.

DCE mantiene la exclusividad de su marca, y su franquicia está bien posicionada en el mercado local. Adicionalmente, 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 las alianzas estratégicas y los convenios que se establecen con locales comerciales.

Por otro lado, luego de la compra del negocio de Visa a su subsidiaria Interdin, DCE accedió al nicho de mercado de sus competidores ya que es un 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, cuenta con todos los tipos de crédito: corriente, diferido y rotativo.

Históricamente, debido a su posición y tamaño, en nuestros estudios hemos analizado el desempeño del Grupo Financiero Diners Club S.A.S.F. y de la Sociedad Financiera Diners Club del Ecuador S.A.S.F., en comparación con el promedio del sistema de bancos privados y no con el promedio de sociedades financieras.

<sup>1</sup> POS: Points of sale - Puntos de venta.



### 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	14,000	929,111	943,111	72.36%
Visa - cartera comprada por DCE	-	238,700	238,700	18.31%
Visa - Interdin	-	-	-	0.00%
Discover	-	107,444	107,444	8.24%
<b>Subtotal Tarjetas de crédito</b>	<b>14,000</b>	<b>1,275,255</b>	<b>1,289,255</b>	<b>98.92%</b>
Crédito Directo personal	-	2,847	2,847	0.22%
Crédito Directo corporativo	4,258	-	4,258	0.33%
Crédito Directo productivo	5,574	-	5,574	0.43%
<b>Subtotal Crédito Directo</b>	<b>9,832</b>	<b>2,847</b>	<b>12,679</b>	<b>0.97%</b>
<b>Total</b>	<b>23,832</b>	<b>1,278,102</b>	<b>1,301,934</b>	<b>100%</b>

\*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 se genera a través de las tarjetas de crédito de Diners Club Internacional, el 18.31% de la cartera se generó a través de la tarjeta Visa, que hasta finales de octubre manejó Interdin y el 8.24% es de Discover. 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 (0.97%).

Debido a 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 fue asumido por Interdin S.A. Desde el 24 de octubre del 2016 Diners Club compró el negocio de Visa a Interdin S.A. mediante la transferencia de activos y pasivos y la cesión de derechos y obligaciones a la Sociedad Financiera, por lo que desde esa fecha la cartera de Diners Club se integra tanto de cartera originada por la tarjeta Diners como por la tarjeta Visa y Discover.

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 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 en el año 2012. A mar-2017 Discover aporta el 8.24% de la cartera bruta total.

Diners 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 y bajo los esquemas estratégicos de Multicanalidad y Banca Digital.

### Estructura del Grupo

La cabeza del Grupo Financiero está representada por la Sociedad Financiera Diners Club del Ecuador

(DCE). A mar-2017 integra el 98.5% de los activos del Grupo y aporta el 100% de los resultados ya las utilidades generadas por Interdin se eliminan en la consolidación.

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 Financiero<sup>2</sup>, 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 una empresa afiliada, 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 entidades.

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, el cual culminó en junio de 2016 (ver sección hechos relevantes del Grupo). A continuación un detalle de las inversiones que se mantienen a la fecha y que representan en conjunto aproximadamente el 3.1% de los activos netos de DCE:

Institución Marzo-2017	Actividad	Ubicación	Monto USD Miles	% Part.
<b>Subsidiarias y Afiliadas:</b>				
Interdin S.A	Actividades Auxiliares de Servicios Financieros	Ecuador	33,003	99.998%
Datafast S.A	Procesamiento de datos, servicios	Ecuador	2,439	33.333%
<b>Otras Instituciones Financieras:</b>				
Banco Pichincha S.A.	Banco Privado Colombia	Colombia	10,853	9.353%
<b>Compañías de Servicios Auxiliares:</b>				
Banred S.A.	Procesamiento de datos, ATM's	Ecuador	1,134	18.167%
<b>En otras compañías:</b>				
Pichincha Sistemas ACOVI C.A	Servicios de cobranza y asesoría	Ecuador	0,008	0.0001%
<b>TOTAL SOCIEDAD FINANCIERA</b>			<b>47,429</b>	
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>			<b>14,426</b>	

Fuente: Diners Club del Ecuador. Elaboración: BWR

### Estructura Accionaria

La propiedad accionaria de DCE está conformada por diecisiete Fideicomisos, que representan en conjunto el 96.14% del capital social de la institución, cuya participación individual no excede del 6%. El resto de participación corresponde a accionistas con participaciones menores al 1%. Esta estructura accionaria, según la Administración, no

<sup>2</sup> Capítulo 5, Sección 7, De los Grupos Financieros, artículo 421.



representa un cambio en el control directivo o administrativo de la institución.

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 refleja 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.

La Institución mantiene un proceso de revisión y seguimiento continuo a la operación y funcionamiento de la normativa y mejores prácticas de Gobierno Corporativo, la gestión se monitorea a través tanto de la revisión de control interno como de la administración integral de riesgos.

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.

### Objetivos estratégicos

La estrategia a futuro de la nueva Institución Financiera será transformarse en un banco de la era digital y gestor Omnicanal orientado al cliente, con un mercado amplio de clientes que alcanzan a servicios especializados y de fácil acceso, a través varios canales y plataformas tecnológicas de óptima calidad, seguridad y eficiencia. Para lo cual es de vital importancia un profundo conocimiento del cliente para satisfacer sus necesidades, dónde cuándo y cómo ese cliente requiera servicios y productos financieros, cada día de toda su vida.

Entre sus objetivos estratégicos están:

- Diversificación de las fuentes de ingresos a través de mejorar y completar la oferta actual de productos y servicios, pero sobre todo crear nuevos productos y servicios innovadores a la mayor velocidad posible, cubriendo adecuadamente el riesgo integral.
- Aumentar la relevancia en la vida de los clientes, y;
- Mejorar la eficiencia y agilidad para brindar siempre la mejor experiencia

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.

### 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, directos al 31 de marzo de 2017 y las cifras comparativas de los estados financieros de los años 2014 a 2016 auditados por la firma Deloitte & Touche, y para los años 2011 al 2013 auditados por la firma KPMG Ecuador Cía. Ltda.

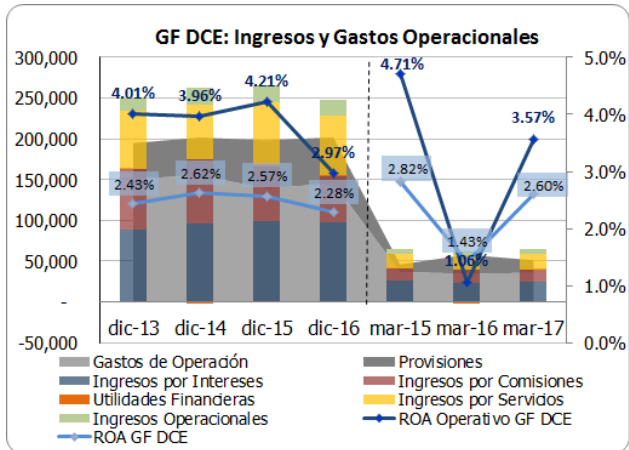
De igual manera, se considera la documentación e información adicional remitida por la institución con las mismas fechas de corte. Los estados financieros y la documentación analizada son de propiedad de Diners Club del Ecuador S.A.S.F. y su contenido está bajo responsabilidad de sus administradores.

Los informes de auditoría externa (individual y consolidado) 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 rentable, sostenida por una posición conservadora en sus colocaciones que asume riesgos controlados frente al entorno económico recesivo que afecta en mayor medida al nicho de sus negocios.



Fuente: DCE; Elaboración: BWR

La generación de ingresos financieros netos que se redujo el año anterior debido al lento crecimiento de las colocaciones y el mayor costo de fondeo, muestra signos de recuperación en este trimestre. Además, el apoyo de ingresos operacionales por servicios mejoró el MON que acompañado de un menor gasto de provisiones permitió alcanzar un resultado final mayor en 75.8% al presentado a mar-2016 y mejorar sus indicadores de rentabilidad operativa y ROA total.

La liquidez acumulada y la gestión de fondeo permitieron mejorar el costo del fondeo lo que repercutió directamente en el margen financiero, a pesar de la disminución de las comisiones por consumos de los clientes de las tarjetas de crédito.

Adicionalmente, debido a su nicho de negocios, la institución mantiene una estructura de ingresos más diversificada que los Bancos, ya que el 37.7% de sus ingresos netos corresponden a ingresos provenientes de los diferentes servicios ofrecidos a los tarjetahabientes, a los establecimientos afiliados y otras instituciones financieras. Estos ingresos crecen en 8.3% en relación con mar-2016.

Por otro lado, el gasto operacional registra un crecimiento controlado que se explica básicamente por el mayor costo de varios servicios. Paralelamente, el menor crecimiento de la cartera en mora permitió que el gasto de provisiones se reduzca en 33.5% en el período interanual, todo esto lleva a una recuperación importante del MON que pasa de USD4.1MM a USD13.4MM.

Los indicadores de rentabilidad reflejan el crecimiento del MON y del resultado final, ubicándose en niveles superiores a los alcanzados el año anterior y comparable con sus históricos anteriores.

En el sistema bancario también mejoran los indicadores de rentabilidad en el trimestre, el ROA Operativo promedia 0.84% y el ROA neto 0.83% a mar-2017, mientras que el GF DCE llega a 3.57% y

2.60%, respectivamente.

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 36.4%, la comisión a establecimientos comerciales afiliados por los consumos con tarjetas en el mercado local y en el exterior constituye el 21.6% y los ingresos por servicios contribuyen con el 29.5%; estos rubros en conjunto representan el 87.5% del total de ingresos netos que percibe el Grupo Financiero. Adicionalmente está el rubro de otros ingresos operacionales constituido básicamente por el aporte de su subsidiaria Interdin del servicio de procesamiento que a mar-2017 constituyen un margen interesante de los ingresos (8.23%).

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 a la vista, el costo de su fondeo es mayor al promedio del sistema bancario. Además, en períodos de presión de liquidez el costo de este fondeo sube y presiona el margen de interés.

En este trimestre la liquidez de la economía mejoró y el manejo oportuno del costo del fondeo permitió recuperar el margen de interés, que pasó de 61.54% a 67.54% entre mar-2006 y mar-2017, a pesar de que los intereses de cartera más bien son menores por la reducción de la cartera que se observa hasta este trimestre. Se esperaría que la tendencia de la cartera mejore en los siguientes trimestres, de acuerdo con las proyecciones de fin de año, por lo que el margen de interés podría mejorar.

Históricamente el margen de interés de GF DCE ha sido menor al correspondiente del sistema bancario privado, que a mar-2016 promedió el 67.91% y a mar-2017 es de 71.91%.

Si bien la titularización se ha reducido paulatinamente, sensibilizamos el margen de interés neto del Grupo Financiero tomando en cuenta el gasto financiero de la titularización vigente, éste pasó de 60.97%<sup>3</sup> en mar-2016 a 67.2% en mar-2017.

Frente a la disminución de ingresos brutos en todas las líneas de negocios la Institución optimiza los costos y gastos en todas las líneas, tanto el costo de su fondeo como los gastos operacionales, especialmente el gasto de provisiones; la gestión

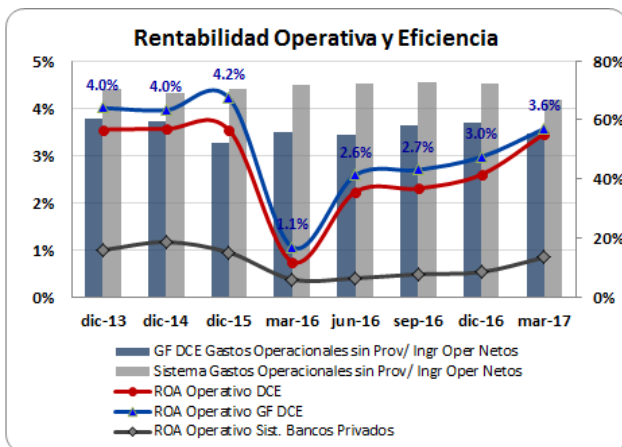
<sup>3</sup> Margen de interés neto sensibilizado. Se incluye el gasto financiero que corresponde a la segunda titularización de flujos futuros.



de activos y pasivos logra resultados positivos en los indicadores de rentabilidad y eficiencia, sin afectar la cobertura adecuada para sus activos, gracias al control del crecimiento de la cartera en mora y a los niveles que alcanzaron sus coberturas en años anteriores.

Los índices de eficiencia operacional del Grupo Financiero DCE, medida por la relación entre gastos operacionales e ingresos operativos netos, mejoran y mantienen su posición más alta que el sistema, de 55.35% frente al 66.93% del sistema.

La política de DCE es mantener una cobertura adecuada para su cartera, lo que le ha significado absorber una parte importante de sus ingresos, que en los dos años anteriores fue alrededor del 45%, no obstante, debido a la reducción de ingresos y a pesar del menor gasto realizado a mar-2017 absorbieron el 53.5% del MON antes de provisiones.



\*Gasto operativo no incluye gasto en provisiones.

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

El Margen Operacional Neto (MON) luego de provisiones es 3.24 veces mayor que en mar-2016.

El aporte de ingresos extraordinarios no recurrentes y el menor gasto de pérdidas operacionales se redujeron drásticamente y aportan el 3.5% del total de ingresos netos en este trimestre.

El resultado final a mar-2017 constituye el 22% del proyectado para fin del año, ya que la generación del primer trimestre es cíclicamente menor al resto del año.

En el presupuesto de este año 2017 la institución prevé el crecimiento de la facturación total (2.9%) y de la colocación de cartera (8% anual) que permitirán un crecimiento de los ingresos financieros. Además, la oferta de nuevos productos y servicios generaría un incremento de los ingresos operacionales, y el control de la morosidad de la cartera permitirá reducir el gasto de provisiones en 15%, que junto con la recuperación de activos

castigados hará posible que lleguen a un resultado final de USD 44.5MM que sería 26% mayor al alcanzado en el año 2016.

### 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, 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

La política de liquidez de GF DCE le permitió cubrir adecuadamente los requerimientos del año 2016, los fondos disponibles acumulados a dic-2015 se utilizaron para cubrir sus depositantes y atender sus necesidades de flujo de caja del giro de su negocio.

En este trimestre los fondos disponibles e inversiones representan el 17.2% de los activos netos del GF DCE cuando en el mismo período del año anterior constituyeron el 20.3%. El menor requerimiento para sus colocaciones y la recuperación de la cartera le permiten optimizar sus disponibilidades de liquidez y gestionar el costo de su fondeo.

Los fondos disponibles (USD 144MM), constituyen el 9.6% del activo neto, son recursos de liquidez inmediata y de bajo riesgo de contraparte, se mantiene una concentración alta en cuanto a emisores, ya que los depósitos en una IFI concentra el 54.2% de fondos disponibles. Esta concentración obedece a la necesidad operativa de mantener recursos en dicho Banco, dado que es el encargado de efectuar una parte importante de los débitos de

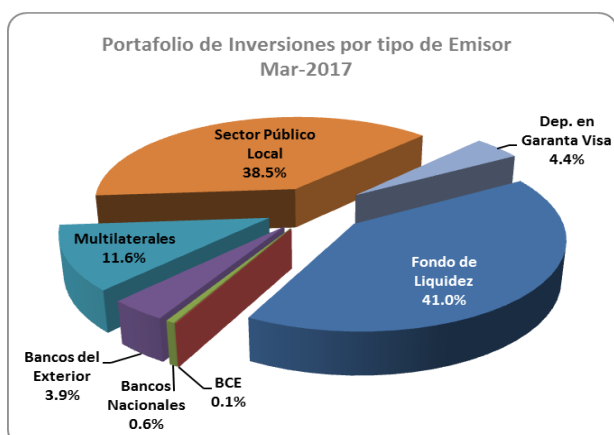
cuenta para el pago de tarjetas y la acreditación de pagos a establecimientos afiliados.

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 (57%) y en depósitos para encaje (32.4%) y el 10.6% permanece en instituciones financieras del exterior. 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+.

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 tienen un mayor costo por los impuestos por mantener activos en el exterior<sup>4</sup>.

Los activos líquidos del Grupo han estado generalmente conformados en su mayor parte (81.5% a mar-2017) por fondos disponibles y 18.5% por inversiones consideradas líquidas. A mar-2017, estas inversiones corresponden a deuda del Estado ecuatoriano (55.6%), a Multilaterales (42.2%) y a Ifi's locales (2.1%).

Por disposición legal, en años anteriores se repatriaron los fondos que estaban en bancos del exterior, además parte de los activos líquidos se deben aportar al fondo de liquidez, el cual debe incrementarse anualmente en 1%, hasta alcanzar el 10%. A dic-2015 se emitió una disposición regulatoria que ordena la transferencia de una parte 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.



\*\* Inversiones de disponibilidad restringida que garantizan el contrato de miembro y licencia de Visa que tiene Interdin. Fuente: Diners Club. Portafolio del Grupo. Elaboración: BWR

El portafolio bruto de inversiones más las que están contabilizadas dentro de derechos fiduciarios suman USD 118.9MM representan el 7.1% del activo bruto del Grupo. Dentro de derechos fiduciarios están USD 20.9MM correspondiente a su participación en el Fondo de Liquidez administrado por el Banco Central del Ecuador.

La mayor parte del portafolio cumple los requisitos normativos de liquidez doméstica y un 11.6% son parte de la liquidez inmediata colocado en multilaterales en el exterior, razón por la cual no retienen el riesgo de liquidez de la economía ecuatoriana.

El 38.5% corresponde a inversiones en el sector público, son inversiones de corto plazo que tienen un plazo remanente promedio ponderado de 71 días. Este portafolio total está conformado en 23.6% por títulos emitidos por el Ministerio de Finanzas del Ecuador parte de los cuales garantizan el uso de recursos del fondo de liquidez, 8.41% por certificados financieros de la CFN, y el 6.48% corresponden a notas de crédito de corto plazo del SRI. Además de estas, el 0.08% corresponden a títulos del Banco Central.

Adicionalmente, desde dic-2015, de acuerdo con la resolución SB-2015-1372 de la Superintendencia de Bancos, se transfirió el 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 a mar-2017 es de USD 48.73MM y constituye el 41% del total de inversiones brutas de GF DCE.

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 consolidado del Grupo, bonos del Banco Financiero del Perú que representan el 3.9% del total de inversiones, este emisor tiene una calificación de riesgo de A- en Perú. Finalmente, el 4.4% son inversiones de disponibilidad restringida que garantizan la operación de la tarjeta Visa que ahora administra DCE.

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,

<sup>4</sup> 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.



derivados del valor invertido en títulos del Estado. Esta provisión es equivalente al 3.5% del portafolio bruto de inversión y representa el 9.2% de las inversiones del sector público sin considerar las correspondientes al fondo de liquidez.

### Calidad de Cartera

La cartera mantiene una buena calidad con niveles de morosidad acordes al riesgo de su segmento de negocios. La capacidad de pago de los clientes se afectó por la coyuntura recesiva de la economía y por las presiones de liquidez de toda la economía, lo que presionó la morosidad de la cartera. Para enfrentar este deterioro la Institución asumió un control más estricto de las colocaciones particularmente en los sectores de mayor riesgo y en los segmentos de clientes con mayor probabilidad de riesgo. Por esta razón la cartera bruta crece únicamente en 4.2% en relación con mar-2016 y se reduce en 0.1% en el trimestre.

Adicionalmente, se realizó una gestión oportuna en el proceso de recuperación de la cartera en riesgo con procesos de reestructuraciones y refinanciamientos, que junto con un monto importante de castigos lograron controlar la morosidad. El crecimiento que se observa en el último trimestre analizado tiene un comportamiento cíclico que se presiona también por la falta de crecimiento de la cartera en el trimestre.

La recuperación de la cartera reforzó la posición de liquidez de la institución pero resaltó los indicadores de morosidad, ya que paralelamente la cartera en riesgo continúa en crecimiento.

A mar-2017 los indicadores de morosidad mantienen la tendencia a disminuir en relación con mar-2016 pero se advierte un ligero crecimiento respecto de dic-2017.

Dado que la cartera reestructurada tiene un mayor riesgo que la cartera normal, analizamos el indicador sensibilizado considerando la cartera reestructurada por vencer como un indicador de mayor certidumbre para medir el riesgo de morosidad actual, éste indicador baja de 8.58% en mar-2016 a 7.92% en mar-2017.

En el sistema también se observa una reducción de la morosidad de la cartera de consumo (prioritario y ordinario) y a mar-2017 llegó a 7.16% (9% en mar-2016) la morosidad y 8.32% (9.42% a mar-2016) la morosidad sensibilizada con cartera reestructurada por vencer.

Analizamos las cifras consolidadas, ya que desde el mes de octubre Interdin vendió el total de la cartera y el negocio de Visa a Diners Club del Ecuador, que desde esa fecha administrará el total de la cartera generada a través de las tres tarjetas

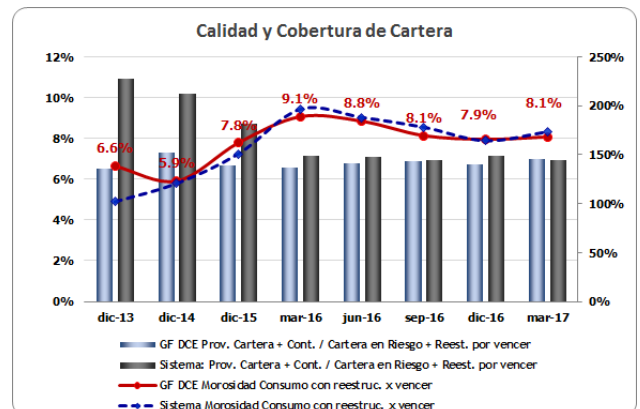
de crédito, valor que ya se reflejaba en el Balance consolidado.

En el Sistema en la cartera bruta total creció 11.3% en relación con mar-2016 y 1.9% en el trimestre. En el total del segmento de consumo el crecimiento en el sistema fue 6.2% en el período interanual y 0.5% en el trimestre.

La proyección para el 2017 realizada por DCE es llegar a un crecimiento anual de 8% en la cartera de créditos neta.

El deterioro de la cartera de consumo en el sistema es mayor durante el último año, los indicadores de morosidad del Grupo DCE que habían sido históricamente superiores a los del sistema bancario privado, analizando exclusivamente al segmento de consumo, durante este año mantienen un nivel ligeramente menor.

Cabe indicar que la cartera de consumo del sistema incluye el segmento prioritario y el ordinario (que no tiene el GF DCE de forma relevante) y que por tanto incluye también la cartera automotriz.



\*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

La morosidad en GF DCE se mantiene dentro de límites manejables para la institución, es controlada también con castigos y una aceleración en las reestructuraciones de crédito que motivan la recuperación en función de la real capacidad de pago de los clientes en la coyuntura actual. Los castigos anualizados a mar-2017 representan el 2.69% (1.98% a mar-2016) de la cartera bruta.

Dado su nicho de negocios, este porcentaje de castigos es mayor al promedio del sistema bancario (0.45% a mar-2017 y 1.35% a mar-2016). Si bien el segmento de consumo implica un mayor riesgo, la generación de ingresos operativos le permite a GF DCE mantener la capacidad de depurar la cartera dañada.

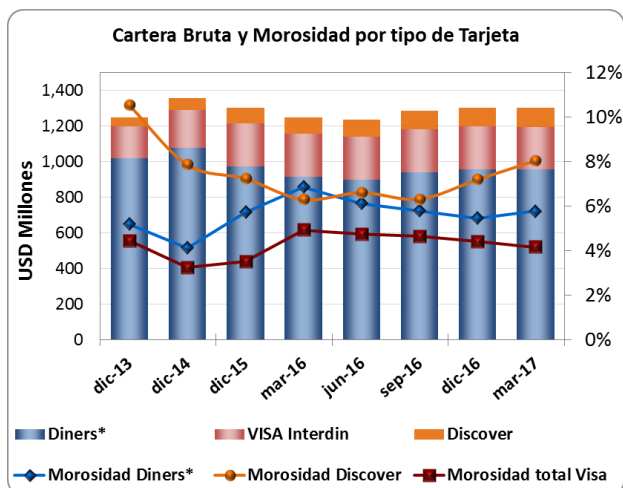
El porcentaje de castigos en el sistema bancario es menor por la composición mayoritaria de crédito comercial, segmento que cuenta con un mayor

plazo legal para ser clasificado como vencido así como para el castigo obligatorio.

La cartera calificada como C, D, y E representa 5.55% de la cartera bruta y revelan también el deterioro de la cartera en este período, a pesar del castigo aplicado que creció en 15.5% anual y 4.7% en el último trimestre.

GF DCE mantiene coberturas adecuadas con provisiones para la cartera en riesgo, que se han ido acercando paulatinamente a la cobertura del sistema bancario. En GF DCE las provisiones cubren 1.45 veces (1.37 veces a mar-2016) la cartera en riesgo más a la cartera reestructurada por vencer, frente a una cobertura del sistema de 1.45 veces.

El gasto en provisiones ha permitido recuperar el nivel de cobertura para la cartera en riesgo más reestructurada por vencer, para el siguiente período se espera que las coberturas al menos mantengan los niveles actuales. En todo caso, la rentabilidad y solvencia de GF DCE sustentan la capacidad de constituir mayores provisiones a futuro en caso de requerirlo.



Fuente: DCE; Elaboración: BWR

La cartera no creció en el primer trimestre, ya que las colocaciones de Discover mitigaron la disminución de la tarjeta Visa y Diners también se redujo ligeramente.

En comparación con Mar-2016 la cartera bruta total alcanza un crecimiento de 4.2%, el bajo crecimiento responde a la estrategia de control del riesgo asumido en la coyuntura, por lo que la mayor parte del crecimiento se localizó en los clientes de Diners con un perfil de riesgo adecuado, la cartera de Visa no creció y la cartera Discover alcanzó un crecimiento de 15.6% y mantiene un peso que se incrementa paulatinamente en el total de la cartera del GF DCE.

La cartera con mayor morosidad es la originada por Discover que a mar-2017 tiene una morosidad de 8.05% que está en relación con su segmento

objetivo, el crecimiento del total de la cartera hace que esta morosidad se torne también más representativa en el total de la cartera en riesgo.

La morosidad de la cartera originada por la tarjeta Diners Club se reduce paulatinamente a mar-2017 llegó a 5.79%, por su peso en el total de la cartera incide directamente en la morosidad total del Grupo (5.66%).

La morosidad de la cartera de Visa se reduce paulatinamente durante el año y a mar-2017 es 4.16% (4.49% a mar2016).

En los análisis internos de DCE sobre la probabilidad de incumplimiento, la cartera con mejor perfil de riesgo es la de Diners, el negocio de la cartera Visa tiene una mayor probabilidad de incumplimiento que la de Diners y el perfil de riesgo de Discover es mayor al de Visa. Los controles aplicados han permitido que los niveles de incumplimiento reales sean generalmente menores a los estimados.

Por el tipo de negocio y el segmento de crédito al que DCE atiende, la cartera es diversificada por monto, cliente y sector económico. Por otro lado, la concentración en los 25 mayores deudores es de 2.08% (1.44% a mar-2016) de la cartera bruta y contingentes, o 8.96% del patrimonio, índices que se han elevado en el período debido a la colocación de cartera en el segmento corporativo, pero mantiene coherencia con la posición conservadora de las colocaciones.

### Contingentes

Los contingentes están conformados principalmente por créditos aprobados no desembolsados (USD 1511MM) provenientes de los cupos referenciales de las tarjetas de crédito Diners Club y los cupos no utilizados de Visa y Discover.

GF DCE mantiene provisiones por riesgo operativo, que de acuerdo a la Administración cubren holgadamente el riesgo operativo, legal y tributario.

### 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 (129 días promedio) más prolongada que la de los activos (87 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 (1.63% a mar-2017). La cartera que es el principal activo sensible tiene una duración promedio ponderada de 81 días, lo que hace que se la exposición al riesgo de duración sea menor. El riesgo de duración se reduce en el trimestre principalmente por el cambio en la

duración de los pasivos, particularmente depósitos a plazo y obligaciones financieras.

Con respecto al valor patrimonial, ante la misma variación, las relaciones también se mantienen bajas a la fecha de corte ( $\pm 0.45\%$  del patrimonio técnico constituido).

### Riesgo de Liquidez y Fondo

Los depósitos a plazo del público, son la principal fuente de fondeo del GF DCE. Luego de la contracción de depósitos del año anterior se advierte que en los últimos dos trimestres se mantiene una tendencia positiva, aunque no se alcanza el monto de depósitos de mar-2016.

La recuperación de la cartera y el freno de las nuevas colocaciones contrajeron las necesidades de financiamiento. Paralelamente, la institución gestionó una mayor optimización del costo de su fondeo, la administración de tasas en los depósitos a plazo y el crecimiento de depósitos con un menor costo financiero permitieron sustituir fondeo de mayor costo como las obligaciones financieras.

Además, las cuentas por pagar con establecimientos reducen por la menor facturación respecto del trimestre anterior.

A mar-2017 el fondeo total de GF DCE se redujo ligeramente pero la estrategia se refleja en el cambio en la estructura. En los siguientes trimestres la recuperación de las colocaciones podría impulsar nuevamente un fondeo con mayores costos, como lo prevé la planificación del año, lo que se compensaría ampliamente con la generación de ingresos por intereses. Para lo cual Dineros ha mostrado capacidad de ampliar sus captaciones cuando su estrategia de negocios lo ha requerido.

Durante la coyuntura de presión de liquidez en el año anterior, la institución mantuvo una política proactiva y conservadora en sus niveles de liquidez, logrando mantener coberturas mayores a sus históricos anteriores a dic-2015, período en el que alcanzó la posición más alta de cobertura para sus pasivos de corto plazo. A mar-2017, el menor riesgo que significa la liquidez del sistema le ha permitido reducir ligeramente sus indicadores de liquidez, pero se mantienen coberturas mayores a las históricas aunque con porcentajes menores a los de mar-2016.

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. A mar-2017 el saldo de pasivos por la titularización vigente es de USD 5.2MM que representa el 0.43% del pasivo.

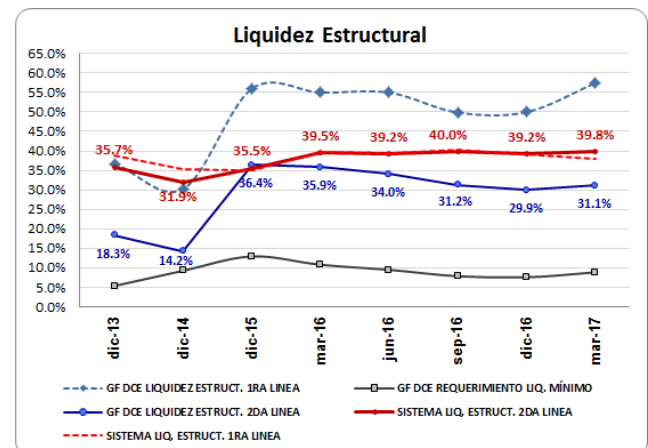
Por otro lado, mantiene el cambio en la estructura de plazos de las captaciones del público

promoviendo la ampliación de plazos, por lo que paulatinamente recuperan su peso los depósitos con plazos mayores a 90 días, 48.7% en mar-2016 y 59.3% a mar-2017. Este cambio en la estructura de depósitos ayudó también a disminuir los requerimientos de liquidez estructural.

El GF DCE mantiene una cobertura holgada para sus requerimientos mínimos de liquidez estructural. Si bien se advierte una disminución lenta de los indicadores de liquidez estructural sus niveles son adecuados y la cobertura respecto a sus requerimientos mínimos mejora por la menor concentración de los mayores depósitos.

A mar-2017, en GF DCE los activos líquidos mantienen una cobertura de 3.54:1 veces para sus requerimientos mínimos de liquidez estructural (3.34:1 veces a mar-2016).

En el promedio del Sistema Bancario las coberturas históricamente fueron mayores por su estructura de fondeo con mayor participación de depósitos a la vista, sin embargo, desde dic-2015 GF DCE fortaleció su cobertura de primera línea que llegó a ser mayor al promedio del sistema pese a la limitación legal de DCE de no poder captar a la vista, a mar-2017 se mantienen y la cobertura de liquidez de primera línea de GF DCE continúa sobre el promedio del sistema.



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

En este análisis es importante considerar que tanto DCE no tiene un requerimiento de liquidez inmediato debido a que a mar-2017 no están autorizados a captar a la vista como sí lo hacen otras instituciones financieras.

Adicionalmente, la posición de liquidez de DCE y de GF DCE está respaldada por la rotación de corto plazo de los flujos de facturación como también de la cartera y por un adecuado calce de plazos entre activos y pasivos. El 44.7% de la facturación son consumos corrientes y diferidos corrientes (recuperación a los 30 días), el 55.3% corresponde a consumos diferidos (incluyendo plan de pagos) y avances de efectivo y ventas en el exterior. Las



ventas totales anualizadas del GF DCE y la cartera bruta guardan una relación de 2.95 (3.07 a mar-2016) veces a 1 debido a que, solo una parte menor de la facturación se convierte en cartera, este indicador disminuye ligeramente en el trimestre por el menor crecimiento de la cartera.

Por otro lado, la cartera originada por DCE, que a mar-2017 constituye 73.34%<sup>5</sup> de la cartera del Grupo, no tiene crédito rotativo, lo que 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, y Diners, pero el control oportuno de riesgos no ha presionado la liquidez del Grupo. El crédito rotativo representa el 18.8% de la cartera bruta a mar-2017 (20% a mar-2016).

Desde el año anterior, la institución asumió una posición conservadora y fortaleció su posición de liquidez para afrontar un entorno macro con presiones de liquidez y menor crecimiento, se limitaron las colocaciones de forma estratégica, como resultado los índices de liquidez mejoraron.

La liquidez acumulada le permite mantener coberturas adecuadas que cubren con holgura sus requerimientos de liquidez como se observa en el gráfico anterior y se mantienen sobre los observados en los años anteriores.

Parte de 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 24.83% a mar-2017. En el sistema este 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, en la que el 61.9% del pasivo son depósitos a plazo. No obstante, se mantiene el esfuerzo por controlar y reducir esta concentración, la relación de los 25 mayores depositantes en el total de depósitos disminuye de 23.6% a 20.4% en relación con mar-2016.

Por otro lado, mantiene una concentración importante de depósitos de IFI's locales. A mar-2017 el 55.5% de estos mayores depositantes son IFI's locales, que si bien en situaciones normales de la economía son estables, en coyunturas con presiones de liquidez han demostrado tener una mayor volatilidad.

Esta composición del fondeo le permite al GF DCE contar con la ventaja de una estructura de vencimientos de depósitos a plazo captados en un 59% 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, y ampliar los niveles de duración del pasivo. Desde el año anterior la presión de liquidez de la economía redujo el plazo promedio de los depósitos, pero desde el segundo semestre se advierte un incremento paulatino del plazo promedio, como resultado del manejo de pasivos en el período que se mantiene hasta el momento.

En la coyuntura de presión de liquidez recurrió a las obligaciones financieras de corto plazo y especialmente del mercado local, pero de conformidad con su estrategia de negocios se han cancelado paulatinamente. A mar-2017 esta fuente de fondeo disminuyó en 65.5% anual y representa el 1.7% (4.7% a mar-2016) del pasivo. Si bien este fondeo tiene un costo ligeramente mayor que su fondeo propio, le ha permitido fortalecer su posición de liquidez y mejorar el calce de plazos, ya que son obligaciones que fueron contratadas con plazos mayores a los depósitos a plazo.

### 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. A mar-2017 se encuentran en circulación la Titularización con las siguientes características:

MONTO EMISIÓN	Resolución SIC	Fecha Resolución SIC	Fecha Vencimien.	Calific.	Calificadora	FECHA DE CALIF.
50,000,000	Q.I.MV.2011.1895	02-may-11	17-jun-18	AAA	CLASS INTERNATIONAL RATING	ago-16

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

A mar-2017 el saldo de estos derechos de cobro asciende a USD 5,208M.

<sup>5</sup> Incluyendo crédito directo.



### **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 le permite evaluar en términos cualitativos y cuantitativos la ocurrencia de estos riesgos y les han permitido su adecuada mitigación y gestión.

El área de riesgos realiza la actualización del modelo que permita cuantificar las pérdidas generadas por riesgo operativo y de ese modo determinar un nivel de provisión óptimo que cubra dicho riesgo.

Para cubrir las pérdidas esperadas se ha precisado que el máximo valor definido como límite esperado de pérdida sea el valor generado en el cálculo de la provisión de Riesgo Operativo, las pérdidas inesperadas tienen un límite recomendado por Basilea equivalente al 15% de los ingresos brutos de la organización.

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 la mejora continua de los servicios a través de la web con altos niveles de seguridad.

La institución cuenta con un Plan de continuidad del negocio, que es validado todos los años, constatando su factibilidad tanto en el aspecto técnico como operativo.

Para verificar si la gestión de continuidad del negocio se alinea con las mejores prácticas del mercado se contrató una consultoría que le permitirá alinearse a la norma ISO 22301. Este proceso no determinó observaciones importantes y se avanza de acuerdo con el cronograma establecido.

En cumplimiento a lo establecido por la Junta Bancaria en las resoluciones JB-2005-834, JB-2012-2148, JB-2014-3066, DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. SOCIEDAD FINANCIERA estima que ha establecido una Política y procesos de Seguridad de Información de forma adecuada, y que cumple dicha normativa, la norma PCIDSS y las mejores prácticas del mercado, ya que establece los lineamientos orientados a garantizar y preservar la información organizacional en base a los principios de Seguridad de la Información 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. Estos

estándares, según la Administración, ayudan a garantizar la continuidad del negocio y el buen manejo de la información restringida y confidencial 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 tarjetas<sup>6</sup>. La institución ha migrado todas las tarjetas de banda hacia tarjetas inteligentes que incluyen circuitos (chip).

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, documento en el cual se plasman las políticas, controles y metodologías utilizadas para la prevención de este riesgo. Los informes pertinentes de auditoría externa confirman que los procedimientos aplicados permiten el control eficiente de este tipo de riesgo.

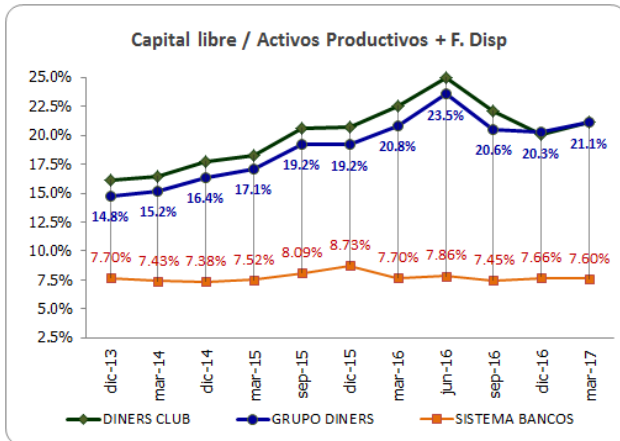
En los informes auditados y sus anexos correspondientes a dic-2016 no se reportan fallas o errores que afecten la gestión de la Institución ni sus resultados informados.

De las inspecciones realizadas por la SBS, como parte del proceso legal para la transformación a Banco especializado en crédito de consumo, concluyó que Diners cuenta con la tecnología crediticia adecuada y cumple con los umbrales establecidos en la normativa legal vigente.

<sup>6</sup> 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 capital libre disminuye ligeramente en comparación con mar-2016, por el menor stock de provisiones a pesar de la disminución de activos improductivos, pero la reducción de los activos productivos hace que el indicador de capital libre sobre activos productivos mejore ligeramente en el balance de GF DCE, en tanto que en el trimestre el fortalecimiento patrimonial proveniente de los resultados positivos del trimestre acompaña el crecimiento de los activos productivos y permite que la cobertura con capital libre mejore.

La institución conserva la capacidad de realizar las provisiones para dar cobertura de la cartera en

riesgo y protege también el capital libre, a lo que se suman los resultados positivos de cada período que le permiten fortalecer el índice de capital libre.

GF DCE ha acumulado un capital libre importante que le permite sostener una holgada cobertura frente a los activos productivos, superior en más de 13 puntos porcentuales a los que muestra el promedio del sistema bancario (7.60% a mar-2017). El indicador de capital libre refleja la capacidad del Grupo para cubrir un deterioro no evidenciado del activo productivo hasta en 21.12% (21.15% en el GF DCE y 17.59% en Dineros Club, en tanto que en el promedio del sistema es de 13.70% en el mismo período. La reducción de la generación de ingresos afectó las utilidades del sistema y debilitó la cobertura patrimonial de las Instituciones y del sistema en general.

La relación de solvencia se respalda también en la estructura de capital, ya que tan solo el capital primario cubre el 15.17% los APPR de GF DCE. Esta relación en el promedio del sistema bancario es de 12.75%.

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-13	dic-14	dic-15	mar-16	dic-16	mar-17
<b>ACTIVOS</b>							
Depositos en Instituciones Financieras	1,782,160	87,447	80,490	189,143	176,336	91,488	97,328
Inversiones Brutas	6,210,189	52,650	50,240	90,777	88,519	114,865	118,890
Cartera Productiva Bruta	19,988,300	1,181,660	1,299,265	1,233,436	1,168,305	1,232,890	1,228,260
Otros Activos Productivos Brutos	1,204,746	118,322	127,726	85,059	85,878	33,246	35,310
Total Activos Productivos	29,185,396	1,440,079	1,557,722	1,598,415	1,519,038	1,472,489	1,479,788
Fondos Disponibles Improductivos	6,022,779	22,957	21,562	34,434	45,864	46,867	46,571
Cartera en Riesgo		66,377	56,518	70,675	80,567	70,419	73,675
Activo Fijo	794,591	8,019	8,712	9,794	9,352	8,939	9,950
Otros Activos Improductivos	1,098,812	70,414	75,365	54,977	55,894	55,551	53,225
Total Provisiones	(1,673,393)	(132,825)	(146,529)	(172,776)	(190,059)	(152,808)	(159,493)
Total Activos Improductivos	8,598,538	167,767	162,157	169,880	191,677	181,775	183,421
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>36,110,542</b>	<b>1,475,022</b>	<b>1,573,350</b>	<b>1,595,519</b>	<b>1,520,656</b>	<b>1,501,457</b>	<b>1,503,717</b>
<b>PASIVOS</b>							
Obligaciones con el Público	29,139,811	639,901	765,340	794,316	769,924	748,805	753,631
Depósitos a la Vista	19,608,034	3,663	5,937	4,179	5,221	4,577	4,905
Operaciones de Reporto	15,000	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	8,345,655	630,402	755,051	781,909	757,738	738,792	743,435
Depósitos en Garantía	1,068	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1,170,054	5,835	4,352	8,227	6,965	5,436	5,291
Operaciones Interbancarias	10,000	-	18,000	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	171,002	40	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	11,814	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1,799,382	19,700	7,142	43,248	58,000	35,000	20,000
Valores en Circulación	9,585	151,860	59,865	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	226,249	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1,073,329	432,587	468,027	479,497	408,991	424,433	426,986
Provisiones para Contingentes	62,342	9	16	57	6	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>32,503,515</b>	<b>1,244,096</b>	<b>1,318,389</b>	<b>1,317,118</b>	<b>1,236,921</b>	<b>1,208,238</b>	<b>1,200,617</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3,607,027</b>	<b>230,926</b>	<b>254,960</b>	<b>278,401</b>	<b>283,735</b>	<b>293,219</b>	<b>303,100</b>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	36,110,542	1,475,022	1,573,350	1,595,519	1,520,656	1,501,457	1,503,717
CONTINGENTES	6,386,922	868,465	908,386	1,479,427	1,475,931	1,440,921	1,511,305
<b>RESULTADOS</b>							
Intereses Ganados	594,636	131,230	146,273	152,216	37,286	150,437	36,427
Intereses Pagados	167,058	42,772	50,491	52,933	14,341	53,072	11,824
<b>Intereses Netos</b>	<b>427,578</b>	<b>88,458</b>	<b>95,782</b>	<b>99,283</b>	<b>22,946</b>	<b>97,365</b>	<b>24,603</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	61,356	73,971	79,431	69,729	15,807	57,693	14,769
Margen Bruto Financiero (IO)	488,933	162,429	175,213	169,012	38,752	155,059	39,372
Ingresos por Servicios (IO)	115,280	71,724	66,980	75,192	18,187	73,270	19,772
Otros Ingresos Operacionales (IO)	27,644	20,273	25,198	26,999	5,727	23,887	5,553
Gastos de Operacion (Goperac)	410,941	151,076	155,418	139,019	34,725	145,902	35,792
Otras Perdidas Operacionales	17,862	3,801	5,327	6,021	560	4,296	37
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>203,054</b>	<b>99,550</b>	<b>106,646</b>	<b>126,163</b>	<b>27,381</b>	<b>102,019</b>	<b>28,868</b>
Provisiones (Goperac)	127,474	43,887	46,301	59,405	23,248	56,060	15,457
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>75,579</b>	<b>55,662</b>	<b>60,345</b>	<b>66,758</b>	<b>4,133</b>	<b>45,959</b>	<b>13,411</b>
Otros Ingresos	57,307	12,155	11,528	9,124	4,717	15,339	2,784
Otros Gastos y Perdidas	21,756	13,799	6,425	9,192	533	1,763	413
Impuestos y Participacion de Empleados	36,850	20,255	25,463	26,009	2,760	24,257	6,012
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>74,280</b>	<b>33,764</b>	<b>39,985</b>	<b>40,681</b>	<b>5,557</b>	<b>35,278</b>	<b>9,770</b>

### GRUPO DINERS

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-13	dic-14	dic-15	mar-16	dic-16	mar-17
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>							
Act. Productivos + F. Disponibles	35,208,175	1,463,037	1,579,284	1,632,849	1,564,902	1,519,356	1,526,360
Cartera Bruta total	20,782,892	1,248,037	1,355,783	1,304,111	1,248,872	1,303,309	1,301,935
Cartera Vencida	280,441	26,365	23,874	29,854	37,147	32,520	34,105
Cartera en Riesgo	794,591	66,377	56,518	70,675	80,567	70,419	73,675
Cartera C+D+E	1,083,120	50,581	47,330	60,651	62,549	69,035	72,248
Provisiones para Cartera	(1,408,231)	(102,457)	(113,315)	(133,479)	(146,648)	(143,778)	(149,756)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	77.2%	89.6%	90.6%	90.4%	88.8%	89.0%	89.0%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	126.2%	177.5%	183.2%	190.8%	183.5%	187.9%	191.3%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1.3%	2.1%	1.8%	2.3%	3.0%	2.5%	2.6%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3.82%	5.32%	4.17%	5.42%	6.45%	5.40%	5.66%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	4.9%	6.1%	5.5%	7.4%	8.6%	7.9%	7.9%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	5.21%	4.05%	3.49%	4.65%	5.01%	5.30%	5.55%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	185.1%	154.4%	200.5%	188.9%	182.0%	204.2%	203.3%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reesti	144.7%	135.6%	152.0%	138.7%	136.8%	139.8%	145.2%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	135.8%	202.6%	239.4%	220.2%	234.5%	208.3%	207.3%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6.8%	8.2%	8.4%	10.2%	11.7%	11.0%	11.5%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		245.3%	291.5%	261.9%	224.2%	188.7%	199.9%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.0%	4.2%	2.9%	1.4%	1.4%	1.0%	2.1%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	22.9%	15.2%	6.5%	6.4%	4.3%	9.0%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	5.4%	5.9%	5.8%	7.0%	5.4%	8.0%	6.2%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	6.9%	51.5%	26.9%	19.3%	4.3%	20.2%	4.9%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	21.0%	18.9%	27.5%	25.8%	23.7%	34.7%	30.4%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.4%	1.6%	2.2%	2.4%	2.0%	2.7%	2.7%
<b>CAPITALIZACION</b>							
PTC / APPR	13.70%	10.77%	16.90%	19.04%	20.61%	19.35%	19.53%
TIER I / APPR	12.75%	8.05%	13.45%	14.67%	18.54%	15.65%	15.17%
PTC / Activos y Contingentes	8.12%	9.95%	9.75%	9.15%	9.55%	10.21%	10.29%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	22.42%	9.50%	9.01%	8.03%	7.70%	7.08%	7.15%
Capital libre (USD M)**	2,668,261	215,463	258,434	313,339	325,604	307,355	321,531
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7.60%	14.76%	16.39%	19.22%	20.84%	20.28%	21.12%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	50.88%	59.81%	64.77%	69.82%	69.07%	69.50%	70.14%
TIER I / Patrimonio Técnico	93.08%	74.75%	79.59%	77.00%	89.94%	80.88%	77.67%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	10.06%	16.63%	16.73%	17.57%	18.21%	18.94%	20.17%
TIER I / Activo Neto Promedio	8.95%	12.55%	12.64%	13.68%	16.52%	15.70%	16.03%
<b>RENTABILIDAD</b>							
Comisiones de Cartera	587	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	613,995	250,625	262,064	265,182	62,106	247,921	64,660
Result. antes de impuest. y particip. trab.	111,131	54,019	65,448	66,690	8,317	59,535	15,782
Margen de Interés Neto	71.91%	67.41%	65.48%	65.23%	61.54%	64.72%	67.54%
ROE	8.34%	14.68%	16.46%	15.25%	7.91%	12.34%	13.11%
ROE Operativo	8.48%	24.21%	24.84%	25.03%	5.88%	16.08%	17.99%
ROA	0.83%	2.43%	2.62%	2.57%	1.43%	2.28%	2.60%
ROA Operativo	0.84%	4.01%	3.96%	4.21%	1.06%	2.97%	3.57%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat Net.	69.73%	35.30%	36.55%	37.44%	36.95%	39.27%	38.05%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	5.92%	6.52%	6.39%	6.29%	5.89%	6.34%	6.67%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6.76%	11.96%	11.69%	10.71%	9.94%	10.10%	10.67%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	62.78%	44.09%	43.42%	47.09%	84.91%	54.95%	53.55%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	87.69%	77.79%	76.97%	74.83%	93.35%	81.46%	79.26%
Gastos Operacionales sin Provi/ Ingr Oper Netos	66.93%	60.28%	59.31%	52.42%	55.91%	58.85%	55.35%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.01%	14.04%	13.23%	12.52%	14.88%	13.04%	13.64%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Fondos Disponibles	7,804,940	110,404	102,052	223,577	222,200	138,355	143,899
Activos Liquidos (BWR)	9,467,009	134,975	108,914	250,139	234,419	177,082	176,559
25 Mayores Depositantes	0.00%	218,061	222,239	211,008	182,038	150,481	153,653
100 Mayores Depositantes	0.00%	307,830	333,068	326,148	292,174	247,924	253,919
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	37.87%	36.74%	30.22%	55.96%	55.02%	49.99%	57.44%
Índice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	39.77%	18.30%	14.22%	36.44%	35.87%	29.91%	31.13%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/a	5.30%	9.20%	12.88%	10.74%	7.51%	8.79%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	n/a	3.45	1.55	2.83	3.34	3.98	3.54
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)	37.87%	23.47%	18.61%	42.90%	43.51%	34.64%	39.15%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	31.22%	19.20%	17.43%	38.34%	41.25%	27.06%	31.91%
25 May. Deposit./Oblig con el Público		34.08%	29.04%	26.56%	23.64%	20.10%	20.39%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)		161.56%	204.05%	84.36%	77.66%	84.98%	87.03%
<b>RIESGO DE MERCADO</b>							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)		1.32%	1.39%	0.93%	1.06%	1.53%	0.90%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)		-0.48%	-0.32%	-0.34%	-0.27%	-0.44%	-0.24%

\*\* 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 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.