

INFORME DE CALIFICACION DE RIESGO  
SEGUNDO FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS DINERS

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 055/2018, del 28 de febrero de 2018  
Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2017

Analista: Econ. Andrés Granja  
[andres.granja@classrating.ec](mailto:andres.granja@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A.**, es una Entidad Financiera supervisada, regulada y controlada por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y por la Superintendencia de Bancos. Es la cabeza del grupo financiero “DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A.” y posee el 99,99% de las acciones de INTERDIN S.A. Luego de la aprobación de la Superintendencia de Bancos del Ecuador, DINERS CLUB, se convirtió en una entidad bancaria especializada en el segmento de consumo, cuya actividad principal es la organización, promoción y explotación de tarjetas de crédito, así como inversiones, seguros y asistencias. El principal producto es la tarjeta de crédito, un medio de pago que facilita las transacciones de los socios, reemplazando el uso de efectivo y generando una alternativa de pago fácil y segura.

**Revisión**

**Resolución No. Q.IMV.2011.1895, emitida el 02 de mayo de 2011.**

**Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 055/2018, del 28 de febrero de 2018 decidió otorgar la siguiente calificación al “Segundo Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Diners”.

Serie	Calificación
C	“AAA”

**Categoría AAA:** “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión”.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos de seis meses si la calificadora decide revisarla en menor tiempo.

La calificación otorgada al “Segundo Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Diners”, se fundamenta en:

**Sobre la Titularización de Flujos:**

- Mediante Escritura Pública suscrita ante el Notario Vigésimo Cuarto del cantón Quito, con fecha 8 de diciembre de 2010, el originador BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. como Originador, conjuntamente con la fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos PRODUFONDOS S.A., suscribieron el contrato del

Segundo Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Diners. Posteriormente, el fideicomiso fue reformado mediante escritura pública suscrito ante el Notario Vigésimo Cuarto del cantón Quito, el 8 de febrero de 2011.

- El Fideicomiso tiene por objeto la constitución de un patrimonio de propósito exclusivo o Patrimonio Autónomo que será administrado por la fiduciaria, mediante el cual se desarrollará un proceso de titularización de flujos futuros provenientes de la utilización de las tarjetas de crédito “Diners Club”.
- Con fecha 02 de mayo de 2011, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el “Segundo Fideicomiso de Titularización de Flujos DINERS” por USD 50,00 millones, bajo la Resolución No. Q.IMV.2011.1895 (inscrito el 26 de mayo de 2011). El 17 de junio de 2011, se inició la colocación de los títulos entre diferentes inversionistas, finalizando la misma en un 100%.
- Las series A y B fueron canceladas oportunamente. En diciembre de 2017 se realizó el pago del vigésimo sexto dividendo correspondiente a capital e intereses de la serie C, por un monto de USD 1.102.604,17. El saldo de capital de la serie C, pendiente de pago a los inversionistas al 31 de diciembre de 2017 fue de USD 2,08 millones.
- El total de recaudaciones del originador desde enero 2017 a diciembre 2017, evidenció un cumplimiento del 87,91% de lo proyectado en la estructuración financiera. Por otro lado, los derechos de cobro para el fideicomiso, desde enero 2017 hasta diciembre 2017 alcanzaron los USD 36,52 millones, mientras las provisiones para el pago precisaron los USD 4,54 millones.
- Cabe mencionar que en el informe de gestión del Segundo Fideicomiso Mercantil Titularización de Flujos Diners con corte al 31 de diciembre de 2017, se menciona que el originador transfirió al Fideicomiso el valor de USD 1,67 millones, valor que corresponde a la diferencia en la provisión de flujos para el pago de capital e intereses a los inversionistas de las amortizaciones número 27 y 28 (esta última en el mes de junio de 2018).
- Para el presente proceso, se consideraron dos mecanismos de garantía: i) Exceso de Flujo de Fondos, que será equivalente al diferencial correspondiente al flujo recibido por los derechos de cobro cedidos al fideicomiso menos el valor de la provisión requerida para el pago de capital e intereses de cada período respectivo, superando la cobertura de 1,5 veces el Índice de Desviación calculado para el proceso. Al 31 de diciembre de 2017, la cobertura se ubicó en 10,09 veces, evidenciando una cobertura holgada del mecanismo de garantía; ii) Garantía Subsidiaria, la cual consiste en que el Originador se constituye en garante subsidiario del fideicomiso para el pago de los valores adquiridos por los inversionistas, únicamente en caso que el fideicomiso no cuente con los recursos necesarios y suficientes para su pago con los aportes efectuados. Hasta el 31 de diciembre de 2017, conforme consta en el informe de gestión, el Fideicomiso no se ha visto en la necesidad de utilizar este mecanismo de garantía.
- Como consecuencia del mecanismo de exceso de flujos, se estableció el depósito de garantía que corresponderá al 25% del próximo pago (capital e intereses). Es así, que durante el presente periodo la fiduciaria en virtud de que los valores del Depósito en Garantía han ido disminuyendo producto de los pagos de los cupones a los inversionistas, ha procedido a restituir al originador los valores retenidos desde la constitución de dicho depósito hasta la fecha de cancelación de cada uno de los cupones a los inversionistas. El depósito de garantía se encuentra en un Fondo de Inversión en FIDEVAL (Denominado Fondo Real), cuyo monto establecido en el Fondo corresponde al 25% del próximo dividendo a vencer (USD 1.082.291,67) en marzo de 2018.
- Al 31 de diciembre de 2017, la compañía presentó un monto de activos libres de gravamen de USD 1.674,32 millones, siendo el 80,00% de los mismos el valor de USD 1.339,45 millones, evidenciando de esta manera una cobertura de 642,94 veces sobre el saldo de capital de la Titularización (USD 2,08 millones), mientras que el monto máximo de la emisión frente al saldo de la emisión generó una cobertura de 594,97 veces, dando de esta manera cumplimiento a la normativa correspondiente.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato de Segundo Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos DINERS, establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho de Cobro.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar los Mecanismos de Garantía contemplados en el presente proceso, determina que la estructura de los mismos es aceptable, y, dado el caso de requerirse, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para los pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo sea insuficiente.

## Sobre el Originador:

- Mediante resolución SB-DTL-2017-420 de fecha 30 de mayo de 2017, la Superintendencia de Bancos, aprueba la conversión de DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. SOCIEDAD FINANCIERA, a banco especializado en el segmento de consumo; así mismo aprueba el cambio de denominación por la de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., y la reforma integral del estatuto social; esto en cumplimiento de la resolución N° 217-2016-F emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera el 9 de septiembre de 2016, y la resolución N° SB-2016-177, la entidad trabajó en la consolidación de la estrategia para la transformación de la Entidad Financiera hacia un banco especializado en crédito de consumo, así como el desarrollo de diferentes herramientas y procesos, en concordancia a lo dispuesto en la Junta General Ordinaria de Accionistas del 29 de marzo del 2016.
- En función de lo anterior el capital autorizado de BANCO DINERS CLUB S.A., se fija en la suma de USD 200,00 millones.
- BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., es una entidad financiera ecuatoriana orientada a atender la demanda de crédito de consumo mediante la colocación de tarjetas de crédito, emitidas bajo la franquicia "The Diners Club International Ltd."; a partir del 8 de julio de 2016 VISA Internacional concedió la licencia para que DINERS, sea emisor y adquirente de la marca VISA.
- DINERS CLUB, opera a nivel mundial con una amplia red de establecimientos que superan los 14 millones en más de 200 países; a nivel nacional la entidad cuenta con más de 31.000 establecimientos afiliados y más de 400 mil socios.
- Con la resolución emitida por la Superintendencia de Bancos del Ecuador, DINERS CLUB, pasó a formar parte del Sector Privado de Bancos, en donde y de acuerdo a su nivel de activos se ubicó en el grupo de Bancos Privados Medianos, con una partición del 12,52% sobre el total de activos de este segmento.
- El máximo organismo de administración de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., es su Directorio, cuyos miembros, elegidos por la Junta General de Accionistas, son profesionales e independientes de la administración de la Entidad Financiera, con amplia trayectoria en banca y negocios financieros.
- La entidad registró un total de activos para diciembre de 2017, por USD 1.674,49 millones, valor que fue superior en un 9,31% con respecto de diciembre 2016, este incremento se concentró en los rubros de cartera de créditos e inversiones, mismas que pasaron de USD 1.159,53 millones en el 2016 a USD 1.326,89 millones en el 2017 y de USD 106,44 millones en el 2016 a USD 121,17 millones en el 2017, el comportamiento de la cartera fortalece de manera importante la posición de la entidad en el mercado.
- En cuanto a la calidad de los activos (activos productivos / total de activos), la Entidad Financiera mostró durante los periodos 2014-2016 un indicador adecuado, siendo así que pasó de 99,60% en el 2014 a 100,60% en el 2015, mientras que para diciembre de 2016 éste fue de 98,30%. Al cierre del año 2017, registró un leve decrecimiento al ubicarse en 97,12%, no obstante, se evidencia una aceptable capacidad de la institución para mantener activos productivos generadores de ingresos y de calidad.
- Como se mencionó anteriormente el principal componente del activo (mayor activo productivo) es la cartera de créditos, la misma que en términos brutos al 31 de diciembre de 2017, totalizó 1.477,66 millones (USD 1.303,31 millones en diciembre 2016), encontrándose constituida principalmente por la cartera de consumo prioritario con el 97,91% de la cartera bruta (99,24% en el 2016). Este tipo de cartera es por naturaleza de riesgo; sin embargo, para mitigarlo BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., aplica metodologías y modelos econométricos internos automáticos y predictivos para gestionar el riesgo crediticio de sus clientes, lo que le permite controlarlo de manera adecuada.
- A diciembre de 2017, la morosidad global de la Entidad Financiera se registró por 4,70% (5,40% en diciembre de 2016), como se puede apreciar se registra un índice de morosidad inferior con respecto de diciembre 2016, producto del decremento de la cartera improductiva en -1,32% con respecto del 2016.
- Las obligaciones con el público, que representan la principal fuente de fondeo de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., durante el período 2014 –2017, estuvieron conformadas en 98,58% en promedio por depósitos a plazo, cuyo comportamiento fue variable, no obstante al cierre de 2017 crecieron en 12,24% con respecto de 2016. Adicionalmente, se pudo evidenciar que los depósitos a plazo alcanzados al finalizar el segundo semestre de 2017 representaron el 98,57% de las obligaciones con el público.
- El patrimonio se ha fortalecido en los últimos años junto a la evolución del negocio de la Entidad Financiera. En diciembre de 2016, el patrimonio alcanzó USD 293,22 millones (+5,32% en relación al 2015) y financió al activo en 19,14%. Al 31 de diciembre de 2017 el patrimonio continuó con su comportamiento creciente y

se ubicó en USD 348,67 millones, cuya relación sobre el total de activos ascendió a 20,82%, lo que le permite a la entidad mantener una sólida suficiencia patrimonial que respalda los depósitos del público y el crecimiento que ha venido tendiendo.

- Al 31 de diciembre de 2017, la solvencia, medida como la relación entre el patrimonio técnico constituido sobre los activos y contingentes ponderados por riesgos, fue de 17,44% (15,92% en diciembre de 2016), cifra holgadamente superior al requerimiento normativo (9,00%), lo que evidencia el compromiso de la entidad por preservar la solidez de las operaciones.
- La Entidad Financiera maneja una adecuada posición de liquidez, que le permite cubrir tanto las obligaciones con sus acreedores, así como satisfacer las necesidades del negocio, tanto en el análisis de corto plazo (estructural), como mediano plazo (liquidez por brechas). Es así que para el periodo comprendido entre el 25 y el 29 de diciembre de 2017, el indicador promedio de liquidez de primera línea se ubicó en 49,17% siendo superior a la volatilidad promedio ponderada de fuentes de fondeo de dos desviaciones estándar de 0,92%, evidenciando el cumplimiento para la liquidez de primera línea; mientras que el indicador promedio de liquidez de segunda línea se ubicó en 27,97% superior a la volatilidad promedio ponderada de las fuentes de fondeo de dos y media desviaciones estándar 1,15%, a su vez el indicador mínimo de liquidez requerido fue de 6,97%; conforme se puede apreciar la liquidez de segunda línea fue superior al indicador de liquidez mínimo, evidenciando que la entidad ha dado un amplio cumplimiento a lo establecido por la normativa vigente y de sus políticas internas.
- Para diciembre de 2017, la Entidad Financiera alcanzó un total de ingresos de USD 350,27 millones (USD 291,49 millones en diciembre de 2016), superiores en 20,16% a los alcanzados en el periodo anterior. El 97,13% fueron ingresos operacionales, de los cuales, los intereses y descuentos ganados correspondieron al 42,62%, mientras los ingresos por servicios cuyo principal rubro son las comisiones corrientes, constituyen el segundo rubro más importante con el 25,14% y las comisiones ganadas representaron el 17,44%.
- En cuanto a la gestión de gastos operacionales, se pudo evidenciar para diciembre de 2016, que éstos constituyeron el 42,46% de los ingresos operacionales, un valor superior al 2015 (37,07% de los ingresos operacionales). Al 31 de diciembre de 2017 los gastos operativos representaron el 44,14% de los ingresos operativos, este porcentaje fue superior al registrado en diciembre 2016 (42,46%), esto debido al crecimiento más acelerado de los gastos mencionados frente al crecimiento de los ingresos operativos.
- Para diciembre de 2017, en función del crecimiento de la utilidad del ejercicio, los indicadores de rentabilidad también registraron una recuperación importante, ya que pasaron de 13,68% en el ROE y 2,30% en el ROA en diciembre de 2016 a 15,04% en el ROE y 2,72% en el ROA a diciembre de 2017.
- La institución mantiene definidos modelos especializados para la Administración Integral de Riesgos; los cuales toman en cuenta el riesgo propio del cliente o pérdidas esperadas, y el riesgo potencial proveniente del entorno o riesgo sistémico, además incluye mecanismos de monitoreo por contagio. Periódicamente, todos los modelos de riesgos son sometidos a pruebas de *backtesting*. Existe una permanente revisión de las metodologías utilizadas, enmarcado en un proceso de mejora continua en la gestión de Riesgos.
- BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., cumple y se certifica con los requerimientos establecidos por la normativa "Payment Card Industry Data Security Standard (PCI DSS)", que define un conjunto de requerimientos para gestionar y controlar la seguridad y confidencialidad de la información de sus clientes, definir políticas y procedimientos en el uso y administración de tarjetas de crédito. Todo esto con el propósito de reducir el riesgo de fraude en las mismas, proteger la información interna y confidencial de clientes, y propender el correcto procesamiento, transmisión y/o almacenamiento de información de las tarjetas de crédito.
- BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., cuenta también con un software de Riesgo Operativo, que está formado por tres módulos interdependientes (aplicativo, módulo web y diagramador), el cual contribuye a la gestión de los riesgos existentes en la organización, al igual que los esquemas de mitigación de pérdidas que pudieran ocasionarse por la materialización de riesgos.
- La auditoría externa de los balances de la institución, correspondientes a diciembre de 2016, evidencia una situación saludable de la institución y no generó observaciones ni recomendación alguna para la Entidad Financiera.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Ciclos económicos adversos pudieran afectar la sostenibilidad económica de las personas, afectando su comportamiento de pago frente a compromisos financieros adquiridos, como los otorgados por las tarjetas de crédito. Esto indirectamente puede deteriorar la cartera de consumo del sector financiero en general. Cabe mencionar que BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., ha tomado las medidas necesarias para salvaguardar los requerimientos de liquidez de la empresa, y gestionar los riesgos derivados de la coyuntura actual.
- Un deterioro de la capacidad de consumo de los ecuatorianos puede determinar una desaceleración de los ingresos del originador, producto de una menor demanda.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, lo que podría ocasionar escenarios de inestabilidad económica, financiera, legal, y tributaria, aún inciertos, que podrían afectar a algunos sectores de la economía nacional, no obstante con la finalidad de contrarrestar este riesgo sistémico, la entidad cuenta con metodologías para calcular provisiones Antishock, además de las provisiones requeridas.

## ÁREAS DE ANÁLISIS EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del “Segundo Fideicomiso Mercantil Titularización de Flujos Dineros”, es tomada de fuentes varias como:

- Escritura del Fideicomiso.
- Reglamento de Gestión.
- Estructuración Financiera.
- Estados de Situación Financiera del Segundo Fideicomiso Mercantil Titularización de Flujos Dineros, cortados al 31 de diciembre 2017, mismos que se encuentran bajo NIIF.
- Experiencia del Administrador Fiduciario en el manejo de activos del patrimonio autónomo.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Estados Financieros Auditados de los años 2014 al 2016, Boletines Mensuales publicados por la Superintendencia de Bancos y sus indicadores de los años 2014 al 2016, así como Estados Financieros internos cortados al 31 de diciembre de 2017. Los Estados Financieros auditados de la Entidad Financiera están elaborados de acuerdo con las normas contables determinadas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador y en lo no previsto por dichas normativas, bajo NIIF.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa originadora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- Evaluación matemática, estadística y actuarial de los flujos que hayan sido proyectados en base a la generación de recursos del proyecto involucrado en la titularización.

- Análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas.
- Calidad de las garantías que cubran las desviaciones indicadas y cualquier otra siniestralidad.
- Punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización.
- La capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del originador y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del originador, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.

El Estudio Técnico ha sido elaborado en base a la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago del Segundo Fideicomiso Mercantil Titularización de Flujos Dineros, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa vigente o cuando las circunstancias lo ameriten

## **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

### **INTRODUCCIÓN**

#### **Aspectos Generales de la Titularización**

Mediante Escritura Pública suscrita ante el Notario Vigésimo Cuarto del cantón Quito, con fecha 8 de diciembre de 2010, el originador BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. como Originador, conjuntamente con la fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos PRODUFONDOS S.A., suscribieron el contrato del Segundo Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Dineros. Posteriormente, el fideicomiso fue reformado mediante escritura pública suscrita ante el Notario Vigésimo Cuarto del cantón Quito, el 8 de febrero de 2011.

El Fideicomiso tiene por objeto la constitución de un patrimonio de propósito exclusivo o Patrimonio Autónomo que será administrado por la fiduciaria y mediante el cual se desarrollará un proceso de titularización de flujos futuros provenientes de la utilización de las tarjetas de crédito "Diners Club". En el proceso de titularización se ha previsto la emisión de valores de contenido crediticio, denominados Valores Diners Club, que serán colocados en el mercado de valores del Ecuador a través de oferta pública y posteriormente se podrán negociar en el mercado secundario. El originador realiza el presente proceso de titularización con objeto de destinar los recursos recibidos por la colocación de los Valores a incrementar la duración de los pasivos del originador, y financiar la operación y el crecimiento del negocio comprendido dentro de su objeto social.

**CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN**

<b>SEGUNDO FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS DINERS</b>	
<b>Originador</b>	BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A.,
<b>Patrimonio Autónomo</b>	Segundo Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Dineros
<b>Capital Emitido</b>	USD 50'000.000,00
<b>Moneda</b>	Dólares de los Estados Unidos de América
<b>Agente de manejo original</b>	Administradora de Fondos y Fideicomisos PRODUFONDOS S.A.
<b>Administrador Fiduciario</b>	ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
<b>Agente Pagador</b>	BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A.,

<b>Estructurador Financiero y Legal</b>	Pichincha Casa de Valores PICAVAL S.A.			
<b>Agente Recaudador</b>	Banco Pichincha C.A.			
<b>Series y Montos</b>	<b>Denominación</b>	<b>Serie A<sup>1</sup></b>	<b>Serie B<sup>2</sup></b>	<b>Serie C<sup>**</sup></b>
	<b>Monto (USD)</b>	VDC2-Serie A	VDC2-Serie B	VDC2-Serie C
	<b>Plazo (días)</b>	15.000.000	10.000.000	25.000.000
	<b>Tasa de Interés *</b>	720	1.440	2.520
	<b>Amortización</b>	TPR + 1,75%	TPR + 2,50%	TPR + 3,00%
	<b>Pago de Interés</b>	Cada 90 días	Cada 90 días	Cada 90 días
	<b>Pago de Interés</b>	Cada 90 días	Cada 90 días	Cada 90 días
	* Tasa Pasiva Referencial. Diciembre 2010: 4,28%.			
	** Periodo de gracia: 14 meses			
<b>Forma de Cálculo de intereses</b>	Los intereses se calcularán desde el día siguiente al inicio del respectivo periodo y hasta el día pactado para su pago, empleando la forma (360/360)			
<b>Monto mínimo de valores</b>	El monto mínimo será de USD 20.000, pudiendo emitirse títulos por USD 20.000, USD 50.000, USD 100.000, o por montos mayores a los antes referidos, siempre que sean múltiplos de USD 10.000.			
<b>Procedimiento para colocación</b>	Mercado Bursátil			
<b>Mecanismos de Garantía</b>	Exceso de Flujo de Fondos, Depósito de Garantía y Garantía Subsidiaria.			
<b>Fecha de Emisión</b>	Fecha en la que el Fideicomiso realizó la primera emisión de valores, la cual será instruida por el originador. Todas las series tuvieron una misma fecha de emisión independientemente de la fecha de su colocación primaria.			

Fuente: Escritura de Fideicomiso, Prospecto e Informe de Estructurador / Elaboración: Class International Rating

## Amortización de capital y pago de intereses

Tanto la Serie A como la Serie B se encuentran canceladas, conforme el cronograma previsto. A continuación se presenta el esquema original establecido en el Informe de Estructuración Financiera bajo el cual se realiza la amortización de capital y pago de intereses a los inversionistas de la Serie C.

**CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES SERIE C**

Período	Amortización	Interés	Pago Inversionista	Capital
1	-	453.125	453.125	25.000.000
2	-	453.125	453.125	25.000.000
3	-	453.125	453.125	25.000.000
4	-	453.125	453.125	25.000.000
5	1.041.667	453.125	1.494.792	25.000.000
6	1.041.667	434.245	1.475.911	23.958.333
7	1.041.667	415.365	1.457.031	22.916.667
8	1.041.667	396.484	1.438.151	21.875.000
9	1.041.667	377.604	1.419.271	20.833.333
10	1.041.667	358.724	1.400.391	19.791.667
11	1.041.667	339.844	1.381.510	18.750.000
12	1.041.667	320.964	1.362.630	17.708.333
13	1.041.667	302.083	1.343.750	16.666.667
14	1.041.667	283.203	1.324.870	15.625.000
15	1.041.667	264.323	1.305.990	14.583.333
16	1.041.667	245.443	1.287.109	13.541.667
17	1.041.667	226.563	1.268.229	12.500.000
18	1.041.667	207.682	1.249.349	11.458.333
19	1.041.667	188.802	1.230.469	10.416.667
20	1.041.667	169.922	1.211.589	9.375.000
21	1.041.667	151.042	1.192.708	8.333.333
22	1.041.667	132.161	1.173.828	7.291.667

<sup>1</sup> Fecha de vencimiento: 17 de junio de 2013

<sup>2</sup> Fecha de vencimiento: 17 de junio de 2015

23	1.041.667	113.281	1.154.948	6.250.000
24	1.041.667	94.401	1.136.068	5.208.333
25	1.041.667	75.521	1.117.188	4.166.667
26	1.041.667	56.641	1.098.307	3.125.000
27	1.041.667	37.760	1.079.427	2.083.333
28	1.041.667	18.880	1.060.547	1.041.667
<b>Total</b>	<b>25.000.000</b>	<b>7.476.563</b>	<b>32.476.563</b>	

Fuente: ANEFI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Es importante indicar que debido a que la tasa de interés establecida para la Clase C considera la Tasa Pasiva Referencial más tres puntos porcentuales, a continuación se detalla la tabla de amortización con los valores que efectivamente han sido cancelados desde septiembre de 2011 hasta diciembre de 2017.

**CUADRO 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES SERIE C**

Período	Capital	Interés	Amortización	Pago Inversionista	Fecha Venc.
1	25.000.000	487.500	-	487.500	19/09/2011
2	25.000.000	487.500	-	487.500	19/12/2011
3	25.000.000	487.500	-	487.500	19/03/2012
4	25.000.000	487.500	-	487.500	18/06/2012
5	25.000.000	487.500	1.041.667	1.529.167	17/09/2012
6	23.958.333	467.188	1.041.667	1.508.854	17/12/2012
7	22.916.667	446.875	1.041.667	1.488.542	18/03/2013
8	21.875.000	426.563	1.041.667	1.468.229	17/06/2013
9	20.833.333	406.250	1.041.667	1.447.917	17/09/2013
10	19.791.667	385.938	1.041.667	1.427.604	17/12/2013
11	18.750.000	365.625	1.041.667	1.407.292	17/03/2014
12	17.708.333	345.313	1.041.667	1.386.979	17/06/2014
13	16.666.667	325.000	1.041.667	1.382.917	17/09/2014
14	15.625.000	304.688	1.041.667	1.353.385	17/12/2014
15	14.583.333	284.375	1.041.667	1.339.896	17/03/2015
16	13.541.667	264.063	1.041.667	1.322.995	17/06/2015
17	12.500.000	243.750	1.041.667	1.306.667	17/09/2015
18	11.458.333	223.438	1.041.667	1.286.589	17/12/2015
19	10.416.667	203.125	1.041.667	1.264.323	17/03/2016
20	9.375.000	182.813	1.041.667	1.251.432	17/06/2016
21	8.333.333	162.500	1.041.667	1.229.167	17/09/2016
22	7.291.667	142.188	1.041.667	1.201.719	17/12/2016
23	6.250.000	121.875	1.041.667	1.168.542	17/03/2017
24	5.208.333	103.906	1.041.667	1.145.573	17/06/2017
25	4.166.667	81.250	1.041.667	1.122.917	17/09/2017
26	3.125.000	60.937	1.041.667	1.102.604	17/12/2017
27	2.083.333	40.625	1.041.667	1.082.292	17/03/2018
28	1.041.667	20.312	1.041.667	1.061.979	17/06/2018

Fuente: ANEFI S.A. / Elaboración: Class International Rating

## **Estructura Legal**

### **Patrimonio Autónomo del Segundo Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Dineros<sup>3</sup>**

El contrato de fideicomiso mercantil de titularización, tiene por objeto la constitución de un patrimonio de propósito exclusivo o Patrimonio Autónomo denominado "SEGUNDO FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS DINERS" que será administrado por la fiduciaria y mediante el cual se desarrollará un proceso de titularización de flujos futuros provenientes de la utilización de las tarjetas de crédito "DINERS

<sup>3</sup> Escritura y Reforma del Segundo Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos DINERS



CLUB". Los valores de contenido crediticio, denominados VALORES DINERS CLUB, fueron colocados en el mercado de valores del Ecuador, a través de oferta pública y posteriormente se podrán negociar en el mercado secundario.

Con el objeto de conformar el patrimonio autónomo del fideicomiso, se transfiere a título de fideicomiso mercantil, al patrimonio autónomo, el derecho de dominio de los siguientes bienes:

- a) A la celebración del presente contrato, el originador aporta y transfiere al patrimonio autónomo, a título de Fideicomiso Mercantil, la suma de USD 2.000.
- b) El originador aporta y cede irrevocablemente al fideicomiso mercantil, el 5,15% de los derechos de cobro presentes y futuros que se generen a favor del originador, reduciéndose este porcentaje: (i) Al 2.32% desde el mes 25 contado desde la fecha de emisión hasta el mes 48, y (ii) Al 1.38% desde el mes 49 contado desde la fecha de emisión hasta el mes que se haya cancelado la totalidad de los VALORES DINERS CLUB que hayan sido efectivamente colocados entre los inversionistas. Sin perjuicio del aporte realizado, se estipula, que podrá producirse la suspensión temporal de los aportes, en caso de que se cumpla con la instrucción de suspensión de transferencia.

Por lo descrito anteriormente, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., conforme la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato del Segundo Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Dineros y, de acuerdo al análisis y estudio realizado a dicha documentación, opina que existe consistencia en la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho de Cobro al Fideicomiso. Además la legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo que señala el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento a lo estipulado en el literal b, numeral 3 del Artículo 19, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

### Instrucciones Fiduciarias<sup>4</sup>

La Fiduciaria, como representante legal del Fideicomiso, cumplirá con las instrucciones fiduciarias que se describen a continuación:

- Ejercer todas las acciones y derechos inherentes a la calidad de representante legal del fideicomiso, ajustándose exclusivamente a los lineamientos y obligaciones determinadas en la Ley y el presente contrato.
- Registrar contablemente como propiedad del fideicomiso mercantil, el dinero, los derechos y demás bienes que sean aportados por el originador.
- Abrir cuentas corrientes o de ahorros, que serán manejadas únicamente por la fiduciaria, en instituciones financieras del país que tengan por lo menos calificación de riesgo doble A menos (AA-) en la escala local o la calificación al menos de triple B (BBB) en escala internacional en el caso de instituciones financieras del exterior. Las cuentas que se abrirán serán las necesarias para la correcta administración de los dineros que sean de propiedad del fideicomiso mercantil. En cumplimiento de esta instrucción, podrán abrirse una o más cuentas según lo requerido por el agente de manejo para la adecuada administración del FIDEICOMISO.
- Invertir de manera temporal hasta la totalidad de los recursos líquidos que existan en el fideicomiso, en títulos valores u opciones de inversión que concuerden con las fechas de cumplimiento de las obligaciones del fideicomiso, siempre y cuando pertenezcan a emisores o entidades distintos al originador, que estén aprobados por este y que tengan al menos calificación de riesgo (AA+) en la escala local o una calificación al menos A en escala internacional para el caso de inversiones en el exterior. Si DINERS no se pronuncia en tres días hábiles luego de requerido para efectos de aprobar dichas inversiones, la fiduciaria podrá seleccionar la opción de inversión que considere más conveniente, teniendo en cuenta que cumpla con al menos las calificaciones antes mencionadas.

<sup>4</sup> Escritura y Reforma del Segundo Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos DINERS

- En caso de requerirse por parte del originador, contratar al estructurador y a las demás personas naturales o jurídicas que se requieran para que el agente de manejo pueda gestionar y obtener las autorizaciones necesarias para la realización del proceso de titularización que dará lugar a la emisión y colocación de los VALORES DINERS CLUB, las cuales serán designadas por el originador.
- En caso de requerirse por parte del originador, contratar a la calificadora de riesgo, a efectos de que se obtenga las calificaciones iniciales de los VALORES DINERS CLUB que se emitan. La contratación de la calificadora de riesgo, a efectos de que realice las actualizaciones de las calificaciones de los VALORES DINERS CLUB, podrá ser realizada por el fideicomiso, sin necesidad de requerimiento del originador
- Contratar al auditor externo, mientras sea requerido de conformidad a las disposiciones legales y reglamentarias aplicables al fideicomiso.
- Llevar a cabo la emisión de los valores de contenido crediticio, denominados VALORES DINERS CLUB, con respaldo en el patrimonio autónomo del fideicomiso en función de los porcentajes de los derechos de cobro que sean efectivamente aportados por el originador. La emisión de los VALORES DINERS CLUB se realizará cumpliendo lo estipulado en el contrato, en el reglamento de gestión, y en el prospecto de oferta pública. Para tales efectos, se deberá cumplir con la inscripción del presente fideicomiso mercantil en el Registro de Mercado de Valores, con la obtención del criterio positivo del proceso de titularización por parte de la Superintendencia de Bancos y Seguros, la autorización de la emisión por parte de la Superintendencia de Compañías y la inscripción de los VALORES DINERS CLUB en las Bolsas de Valores de Quito y/o Guayaquil, conforme sea instruido por el originador. Esta instrucción implicará que el fideicomiso mercantil pueda realizar también todos los actos requeridos para el mantenimiento de las inscripciones antes referidas mientras sea requerido en virtud del proceso de titularización. Previa a la emisión de los VALORES DINERS CLUB, la fiduciaria deberá recibir una copia de las comunicaciones por las que el originador haya instruido a las instituciones recaudadoras determinadas en el contrato que cumplan con acreditar diariamente los recursos que correspondan por los porcentajes de los derechos de cobro que el originador haya aportado al fideicomiso, conforme las instrucciones que reciban de la fiduciaria y una copia de las comunicaciones emitidas por estas instituciones recaudadoras, indicando su expresa aceptación a lo instruido.
- Emitir y colocar los VALORES DINERS CLUB. La colocación de estos se realizará a través de las Bolsas de Valores de Quito y/o Guayaquil y por intermedio de la(s) Casa(s) de Valores designada(s) para tales efectos por el originador. El producto de la colocación de los VALORES DINERS CLUB, deberán ser entregados al originador, dentro de las veinte y cuatro horas siguientes de la recepción de los fondos y que los mismos se encuentren debidamente efectivizados en la cuenta del Fideicomiso y que todos los documentos de soporte necesarios por parte de la(s) Casa(s) de Valores colocadora(s) hayan sido entregados a la Fiduciaria. La entrega la realizará el agente de manejo al originador, previo a descontar:
  - Los gastos, impuestos o costos que deban ser asumidos por el originador, conforme lo determinado en el contrato, incluyendo los gastos y honorarios derivados de la colocación de los VALORES DINERS CLUB.
  - Los recursos que se deban destinar a la constitución inicial del depósito de garantía y el fondo rotativo, conforme lo determinado en este contrato y sus documentos complementarios establecidos en la normativa aplicable.
  - Los recursos necesarios para completar las provisiones requeridas para el primer pago del próximo dividendo de capital e intereses de los VALORES DINERS CLUB colocados, de los Mecanismos de Garantía y de acuerdo al orden de prelación determinado en este contrato.
- Conforme lo estipulado en el contrato, recibir de las instituciones recaudadoras, los recursos derivados de los porcentajes de derechos de cobro que hayan sido aportados por el originador, a efectos de que sean acreditados en las cuentas del fideicomiso mercantil que determine el fiduciario.
- Contratar a Diners Club como agente pagador.
- Controlar y aplicar los mecanismos de garantía de conformidad con el contrato.
- Proceder a la retención de flujos o a la redención anticipada, en el momento en que se cumpla cualquiera de las causales previstas en el contrato, dando aviso de esta circunstancia a los inversionistas correspondientes, a la calificadora de riesgos y a la Superintendencia de Compañías.
- Realizar, a través del agente pagador, el pago oportuno del capital y de los intereses establecidos en los VALORES DINERS CLUB colocados, de acuerdo con los términos del contrato, reglamento de gestión, y prospecto de oferta pública; para lo cual empleará los recursos líquidos que se encuentren en el fideicomiso mercantil.

- Entregar al originador los demás beneficios que le correspondan de acuerdo a lo estipulado en el contrato.
- Consignar ante un Juez de lo Civil del cantón Quito, los recursos que les pudieren corresponder a los inversionistas o al originador en virtud de lo estipulado en el contrato, en caso que luego de transcurridos 6 meses contados a partir de la fecha en que se haya requerido a dichas personas para que se acerquen a recibir los recursos antes referidos o para que determinen las cuentas a las cuales se podrían acreditar dichos valores.
- No celebrar ningún tipo de gravamen, garantía o caución sobre los dineros, derechos o bienes que forman parte del fideicomiso.
- En general, realizar todos los actos y contratos que fueran necesarios para el cumplimiento de la finalidad señalada en el presente contrato, de manera que no sea la falta de disposición específica la que impida su ejecución, siempre que a juicio exclusivo, de la fiduciaria no atente contra la naturaleza del fideicomiso, su objeto e instrucciones.

### Situación Financiera del Segundo Fideicomiso de Titularización de Flujos DINERS

En el anexo No. IV se puede observar que al 31 de diciembre de 2017, el Estado de Situación Financiera del Fideicomiso presenta un total de activos igual a USD 4,58 millones (USD 6,58 millones diciembre de 2016), de los cuales el 45,49% está constituido por Documentos y Cuentas por Cobrar al Originador. En relación a los pasivos, el monto más importante corresponde a la Porción Corriente y no corriente de Valores en circulación, (USD 2,09 millones). El patrimonio se encuentra conformado por capital y resultados acumulados.

### Colocación de los valores “Segundo Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos DINERS” y pago de dividendos

Con fecha 02 de mayo de 2011, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el “Segundo Fideicomiso de Titularización de Flujos DINERS” por USD 50,00 millones, bajo la Resolución No. Q.IMV.2011.1895; para posteriormente ser inscrito en el Catastro Público del Mercado de Valores, el 26 de mayo de 2011. Con fecha 17 de junio de 2011, se inició la colocación de los títulos entre diferentes inversionistas, finalizando la misma en un 100%. A continuación se evidencia el detalle de lo mencionado:

CUADRO 4: COLOCACIÓN DE VALORES

Valores	Fecha Colocación	Fecha de Cancelación	Monto Colocado (USD)
Serie A	17 de Junio de 2011	17 de Junio de 2013	15.000.000,00
Serie B	17 de Junio de 2011	17 de Junio de 2015	10.000.000,00
Serie C	17 de Junio de 2011	Vigente	25.000.000,00
<b>Total</b>			<b>50.000.000,00</b>

Fuente: ANEFI S.A. / Elaboración: Class International Rating

En diciembre de 2017 se realizó el pago del vigésimo sexto dividendo correspondiente a capital e intereses de la serie C, por un monto de USD 1.102.604,17. El saldo de capital de la serie C, pendiente de pago a los inversionistas al 31 de diciembre de 2017 fue de USD 2,08 millones.

CUADRO 5: SALDO DE CAPITAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

Monto autorizado 3 series	Monto colocado	Dividendos Pagados (Serie C)	Capital Pagado (Serie C)	Saldo de Capital (Serie C)
USD 50,00 millones	USD 50,00 millones	26	USD 22,92 millones	USD 2,08 millones <sup>5</sup>

Fuente: ANEFI S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Situación actual del Fideicomiso

Respecto a las provisiones efectuadas por la Fiduciaria, al 31 de diciembre de 2017, según información proporcionada por el Agente de Manejo, éstas se están efectuando con normalidad y conforme a las

<sup>5</sup> Monto reportado por el Agente de Manejo y reflejado en la tabla de amortización de la Titularización de Flujos, así como en el estado de situación financiera del fideicomiso.

condiciones que le fueron señaladas en el contrato del Fideicomiso. Adicionalmente, respecto a las cifras que se estimaron recaudaría el Fideicomiso, desde enero de 2017 hasta diciembre de 2017, el flujo recaudado real difiere ligeramente del proyectado, puesto que el total de recaudaciones realizadas de los flujos reales en el periodo de tiempo anteriormente indicado, tuvieron un porcentaje de cumplimiento de 87,91% en relación a lo estimado inicialmente por el estructurador financiero.

**CUADRO 6: RECAUDACIONES REALES VS. PROYECCIONES (USD)**

Mes	Flujo Proyectado	Flujo Recaudado	Diferencia	% variación
ene-17	268.735,10	228.236,65	(40.498,45)	84,93%
feb-17	268.226,00	185.440,97	(82.785,03)	69,14%
mar-17	270.025,70	269.424,06	(601,64)	99,78%
abr-17	272.611,70	223.981,21	(48.630,49)	82,16%
may-17	270.999,50	244.436,34	(26.563,16)	90,20%
jun-17	278.041,60	251.461,33	(26.580,27)	90,44%
jul-17	279.304,30	229.406,57	(49.897,73)	82,13%
ago-17	272.833,80	239.899,18	(32.934,62)	87,93%
sep-17	275.255,50	225.337,51	(49.917,99)	81,86%
oct-17	276.368,70	246.864,45	(29.504,25)	89,32%
nov-17	277.142,20	239.128,85	(38.013,35)	86,28%
dic-17	276.969,60	305.673,77	28.704,17	110,36%
<b>Total</b>	<b>3.286.513,70</b>	<b>2.889.290,91</b>	<b>(397.222,79)</b>	<b>87,91%</b>

Fuente: ANEFI S.A. / Elaboración: Class International Rating

El siguiente cuadro ilustra la evolución de las recaudaciones del último año (2017) de la entidad, y los derechos de cobro establecidos en el fideicomiso (1,38%). De esa manera, se observa una cobertura holgada en relación a las provisiones mensuales efectuadas para el pago a inversionistas.

**CUADRO 7: RECAUDACIONES, DERECHO DE COBRO Y PROVISIONES (USD)**

MESES	RECAUDACIONES PICHINCHA	RECAUDACIONES DINERS	TOTAL RECAUDACIONES	DERECHOS DE COBRO	PROVISION PAGO	COBERTURA
ene-17	214.670.321	13.566.332	228.236.653	2.962.450	389.514	7,61
feb-17	174.311.798	11.129.176	185.440.975	2.405.503	389.514	6,18
mar-17	253.108.529	16.315.532	269.424.060	3.492.898	389.514	8,97
abr-17	209.932.831	14.048.381	223.981.212	2.897.073	381.467	7,59
may-17	226.358.436	18.077.905	244.436.341	3.123.746	381.467	8,19
jun-17	218.101.893	33.359.438	251.461.331	3.009.806	381.467	7,89
jul-17	215.828.644	13.577.928	229.406.572	2.978.435	374.306	7,96
ago-17	222.100.992	17.798.191	239.899.183	3.064.994	374.306	8,19
sep-17	211.494.730	13.842.777	225.337.507	2.918.627	374.306	7,80
oct-17	230.390.690	16.473.756	246.864.447	3.179.392	367.977	8,64
nov-17	217.783.947	21.344.906	239.128.854	3.005.418	367.977	8,17
dic-17	252.226.859	53.446.914	305.673.773	3.480.731	367.977	9,46
<b>Total</b>	<b>2.646.309.672</b>	<b>242.981.236</b>	<b>2.889.290.908</b>	<b>36.519.073</b>	<b>4.539.792</b>	<b>8,04</b>

Fuente: ANEFI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Cabe mencionar que en el informe de gestión del Segundo Fideicomiso Mercantil Titularización de Flujos Dineros con corte al 31 de diciembre de 2017, el originador transfirió al Fideicomiso el valor de USD 1,67 millones, este valor sumado al provisionado de los flujos recaudados del mes de diciembre por USD 524.789,56; nos da un valor de USD 2.193.488,30 valor que corresponde a la diferencia en la provisión de flujos para el pago de capital e intereses a los inversionistas tanto de las amortizaciones 27 y 28 (esta última en el mes de junio de 2018). Se debe acotar también que los valores de provisión se mantiene invertidos en distintos documentos, incluido el fondo de Garantía de SUD 270.768,20

### Mecanismos de Garantía<sup>6</sup>

Acorde a la normativa, los procesos de titularización de flujos futuros deben respaldarse por al menos un mecanismo de garantía que cubra en 1,5 veces el Índice de Desviación. En consecuencia, los mecanismos de garantía de la presente titularización permitirían cubrir en promedio dicho índice en 8,6 veces durante la vida

<sup>6</sup>Informe de Estructuración Financiera del Segundo Fideicomiso de Titularización de Flujos DINERS.

de los títulos, de acuerdo al Informe de Estructuración Financiera. La cobertura se incrementa mientras el saldo insoluto de la titularización disminuye. Se previó, además, que los mecanismos de garantía cubrirán en promedio 8,6 veces el flujo mensual requerido por el fideicomiso para cumplir con todas sus obligaciones. Se describen a continuación los mecanismos de garantía:

### Exceso de Flujo de Fondos:

Se refiere a la transferencia al fideicomiso de un flujo superior al requerido para cumplir con sus obligaciones referentes a gastos con terceros, provisión de los recursos necesarios para cumplir con los pagos a los inversionistas, reposición del Depósito de Garantía en caso que haya sido utilizado y cualquier otro gasto que se presentara dentro de lo establecido en el contrato del fideicomiso.

El flujo de recaudación promedio mensual de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., proveniente del uso de la tarjeta de Diners Club por parte de los tarjetahabiente, en los tres años previos al proceso de titularización, fue de USD 166,6 millones. Comparado con el monto total de la emisión de USD 50 millones, se evidencia que la recaudación mensual permite una amplia cobertura del total emitido.

Colocada la totalidad de la emisión, el primer dividendo trimestral de todas las series fue aproximadamente USD 3,4 millones, que representó el 0,67% comparado con la recuperación promedio de tres meses de USD 499 millones.

Sin embargo, se estableció que al inicio de la titularización los derechos de cobro sean de 5,15% de la recuperación, es decir, que en el trimestre ingresarían flujos al Fideicomiso por USD 30,9 millones. Monto que cubre ampliamente el índice de desviación.

Para los siguientes meses, los derechos de cobro del Fideicomiso calculados sobre la recuperación total de Diners Club, variaron como se ilustra a continuación:

**CUADRO 8: EXCESO DE FLUJO DE FONDOS**

Periodo	Derechos de Cobro
mes 1 al mes 24	5,15%
mes 25 al mes 48	2,32%
mes 49 al mes 84	1,38%

Fuente: Informe de Estructuración Financiera/ Elaboración: Class International Rating

Para el cálculo de los porcentajes de los derechos de cobro, se tomó como referencia la recaudación mensual promedio entre enero del 2007 y diciembre de 2010, que fue de USD 166,6 millones y se lo comparó con el dividendo trimestral más alto de todas las series.

Colocada la totalidad de la emisión: entre el mes 1 y 24, el dividendo más alto sería de USD 4,2 millones, que dividido para 3 son USD 1,4 millones mensuales, valor que se multiplicó por 5,6 veces, este monto representa el 4,74% de la recaudación total. Para los meses 25 al 84, el dividendo más alto se multiplicó por 5 veces, obteniendo los porcentajes de derecho de cobro de 2,13%, y de 1,27% para los meses 49 al 84.

No obstante, con el objetivo de dotar de una mayor garantía al proceso se ajustaron los porcentajes que se utilizan para determinar el valor de los derechos de cobro, fijándolos en los valores que se presentan en la tabla presentada anteriormente.

Luego de realizar las provisiones necesarias para el pago de las obligaciones del fideicomiso, se procederá a retornar los excedentes al originador, siempre y cuando no se encuentre activa alguna de las causales de retención del exceso de flujo o de redención anticipada.

## Depósito de Garantía

Consiste en un fondo integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, para respaldar a los inversionistas frente a eventuales variaciones de los flujos. Este depósito es consecuencia del Exceso de Flujos de fondos. El depósito de garantía debió ser conformado con dinero en efectivo hasta antes de la colocación de los valores. Se constituirá con los recursos provenientes del exceso flujo.

El monto del depósito de garantía corresponderá al 25% del próximo pago (capital e intereses). Suponiendo la colocación total de emisión, el valor inicial del depósito de garantía fue de USD 837.656.

Posterior a la fecha de colocación, el monto del depósito de garantía debe representar el 25% del siguiente pago de todas las series vigentes (capital + interés), de manera que si por alguna razón en cualquier momento la fiduciaria determina que no se encuentra en el nivel requerido procederá a reponer este depósito con los recursos que ingresen al fideicomiso, respetando el orden de prelación establecido, hasta restablecer el depósito de garantía en el nivel mencionado. Por el contrario, si el monto del depósito de garantía excede el 25% del siguiente pago (capital + interés), la fiduciaria procederá a restituir al originador estos recursos.

Este depósito se podrá usar cuando el flujo sea insuficiente para provisionar mensualmente lo requerido para los pagos a inversionistas. En el caso de que el depósito de garantía sea utilizado, este deberá ser repuesto con los fondos que ingresen al fideicomiso de acuerdo a la prelación de pagos mencionada anteriormente.

El depósito de garantía se encuentra en un Fondo de Inversión en FIDEVAL (Denominado Fondo Real), cuyo monto establecido en el Fondo corresponde al 25% del próximo dividendo a vencer (USD 1.082.291,67) en marzo de 2018.

## Garantía Subsidiaria:

Mediante este mecanismo de garantía, el originador se constituye en garante subsidiario del fideicomiso para el pago de los valores adquiridos por los inversionistas, únicamente en caso que el fideicomiso no cuente con los recursos necesarios y suficientes para su pago con los aportes efectuados, se haya utilizado los recursos del depósito de garantía y cayere en mora del o los pagos referidos, por lo que mientras el fideicomiso cuente con los flujos de recursos necesarios y suficientes para el pago de los valores será este el único obligado al pago.

Hasta el 31 de diciembre de 2017, no se ha reportado la necesidad de activar la Garantía Subsidiaria, de acuerdo a información administrada por el agente de manejo.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha estudiado y analizado los Mecanismos de Garantía con que cuenta el Segundo Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos DINERS, los cuales son aceptables y dado el caso de requerirse de los mismos, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos. Es importante señalar que los mecanismos de garantía cubren el índice de desviación y, como se indicó anteriormente, cubrirían hasta una suma preestablecida del pago de los valores emitidos frente a mayor siniestralidad, conforme lo estipula la estructuración financiera antes de la emisión.

## Cobertura sobre el índice de Desviación

Conforme a la normativa vigente el momento de la estructuración del proceso de titularización, y acorde a la reforma establecida al contrato del Segundo Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos DINERS, se estableció que los flujos titularizados serán superiores a los derechos reconocidos a favor de los inversionistas, en virtud de los VALORES DINERS CLUB, superando la cobertura de 1,5 veces el Índice de Desviación, calculado para el proceso. El exceso de flujos de fondos será equivalente al diferencial correspondiente al flujo recibido por los derechos de cobro cedidos al fideicomiso menos el valor de la provisión requerida para el pago de capital

e intereses de cada período respectivo, superando la cobertura de 1,5 veces el Índice de Desviación calculado para el proceso.

Bajo las condiciones anteriormente indicadas, al 31 de diciembre de 2017 la cobertura de exceso de flujos de fondos sobre el índice de desviación se ubicó en 10,09 veces, evidenciando una cobertura holgada del mecanismo de garantía.

**CUADRO 9: COBERTURA DE MECANISMO DE GARANTÍA**

MESES	a) Derechos de cobro - Provisión	b) Índice de Desviación	a) / b)
ene-16	2.441.984,78	253.384,19	9,64
feb-16	2.880.711,50	292.255,38	9,86
mar-16	2.685.852,03	274.990,83	9,77
abr-16	2.445.801,52	253.656,98	9,64
may-16	2.524.670,78	260.644,80	9,69
jun-16	2.507.220,12	259.098,67	9,68
jul-16	2.470.191,85	255.160,39	9,68
ago-16	2.719.576,52	277.255,87	9,81
sep-16	2.319.813,73	241.836,89	9,59
oct-16	2.332.086,26	242.113,60	9,63
nov-16	2.533.034,42	259.917,61	9,75
dic-16	2.844.747,43	287.535,38	9,89
ene-17	2.572.936,54	262.473,11	9,80
feb-17	2.015.988,93	213.127,55	9,46
mar-17	3.103.383,81	309.470,74	10,03
abr-17	2.515.606,05	256.680,67	9,80
may-17	2.742.279,41	276.763,93	9,91
jun-17	2.628.339,12	266.668,82	9,86
jul-17	2.604.129,74	263.889,37	9,87
ago-17	2.690.688,14	271.558,44	9,91
sep-17	2.544.321,72	258.590,38	9,84
oct-17	2.811.414,10	281.694,09	9,98
nov-17	2.637.441,04	266.280,08	9,90
dic-17	3.112.753,22	308.392,74	10,09
<b>Total</b>	<b>110.881.843,24</b>	<b>11.244.398,54</b>	<b>9,86</b>

Fuente: ANEFI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Luego del estudio y análisis de la cobertura de los mecanismos de garantía sobre el índice de siniestralidad, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., señala que se ha cumplido con la exigencia establecida en el Art. 17, Sección IV, Capítulo V, Título II del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

### Asamblea:

Estará constituida por los inversionistas que sean titulares de VALORES DINERS CLUB colocados y que aún no hayan sido cancelados, de conformidad con las condiciones que se señalan a continuación, entre otras:

- Las reuniones de la asamblea pueden ser ordinarias o extraordinarias. Las ordinarias se llevarán a cabo durante los primeros cuatro meses de cada año, debiendo la primera convocatoria efectuarse por la fiduciaria o por el presidente del comité de vigilancia por lo menos con 10 días hábiles de antelación. Si la asamblea no fuere convocada, se reunirá sin necesidad de convocatoria y por derecho propio, el primer día hábil del mes de abril de cada año, en las oficinas de la fiduciaria. La sede de la asamblea será la ciudad de Quito.
- Las reuniones extraordinarias de la asamblea se efectuarán cuando las necesidades imprevistas o urgentes así lo exijan, debiendo la primera convocatoria efectuarse con por lo menos 5 días hábiles de antelación. La fiduciaria actuará a iniciativa propia o a solicitud de un número plural de inversionistas que representen, por

lo menos, una participación del 40% del monto total de capital adeudado en virtud de los VALORES DINERS CLUB colocados y que aún no hayan sido cancelados.

- Tanto para las reuniones ordinarias como para las extraordinarias, la convocatoria se efectuará mediante comunicación escrita dirigida a cada uno de los inversionistas que sean titulares de VALORES DINERS CLUB y que aún no hayan sido cancelados.
- En las reuniones ordinarias y extraordinarias de la asamblea habrá quórum para deliberar o de instalación, con los inversionistas que representen, por lo menos, el 50% del monto total de capital adeudado en virtud de los VALORES DINERS CLUB colocados y que aún no hayan sido cancelados.
- Son de competencia de la asamblea, las siguientes facultades:
  - Resolver sobre la terminación anticipada del fideicomiso, para lo cual deberá contar con la aceptación del originador y la fiduciaria.
  - Elegir para periodos de 2 años a los miembros principales y suplentes del comité de vigilancia, debiendo cumplir para ello con las disposiciones del contrato.
  - Vigilar que la fiduciaria cumpla las instrucciones determinadas en el contrato y en el reglamento de gestión.
  - Conocer los informes de gestión que le presenten anualmente la fiduciaria y el comité de vigilancia.
  - Dictar las políticas y disposiciones bajo las cuales deberá funcionar el comité de vigilancia.
  - Las demás atribuciones contempladas en el contrato y en la ley.
  - En general, exigir a la fiduciaria el fiel y oportuno cumplimiento de sus obligaciones contractuales y legales,

De acuerdo a información de la fiduciaria, sólo se reporta una reunión de la asamblea durante el periodo 2017, realizada el 31 de marzo del año mencionado.

## Comité de Vigilancia

El comité de vigilancia estará integrado por lo menos por 3 miembros principales con sus respectivos suplentes, elegidos por la asamblea. Los miembros del comité de vigilancia no podrán estar vinculados al agente de manejo y durarán 2 años en sus funciones, sin perjuicio de que puedan ser reelegidos o reemplazados por decisión de la asamblea.

En cuanto a su funcionamiento, el comité se sujetará a las siguientes reglas:

- Se reunirá ordinariamente, una vez cada trimestre, en el lugar y hora que se señale en su propio reglamento. También podrá reunirse extraordinariamente cuando lo solicite uno de sus miembros principales o el representante legal de la fiduciaria.
- A las reuniones asistirá la fiduciaria, con voz pero sin voto. Así como otras personas en calidad de invitados cuando su opinión sea necesaria.
- Para que el comité de vigilancia pueda reunirse válidamente, será necesaria la asistencia de por lo menos la mitad más uno de los miembros que la conformen.
- Entre otras.

El comité tendrá, entre otras, las siguientes atribuciones:

- Vigilar el cumplimiento de los asuntos técnicos, jurídicos y financieros relacionados con la administración del fideicomiso.
- Informar a la Superintendencia de Compañías, cualquier incumplimiento de la ley, la Codificación de Resoluciones Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros y demás reglamentos.
- Conocer los informes de gestión que le presente trimestralmente la fiduciaria.
- Aprobar las modificaciones o reformas al fideicomiso, al reglamento de gestión, cuando se requiera de tal pronunciamiento.
- Las demás que le atribuya expresamente la ley, la asamblea y el fideicomiso.



De acuerdo a información de la fiduciaria, con fecha 31 de marzo de 2017 en la ciudad de Quito se reunieron los miembros del Comité de Vigilancia del Segundo Fideicomiso de Titularización DINERS para tratar y conocer los siguientes puntos: presentación de los informes de gestión y presentación de los estados financieros y de resultados, la reunión se levantó sin ninguna novedad que reportar.

### Punto de Equilibrio

Dentro del proceso de titularización y para efectos de cumplir con lo estipulado en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, se establece que el punto de equilibrio del proceso de emisión se entenderá cumplido por la colocación de un valor emitido dentro del proceso.

### Experiencia del Administrador Fiduciario

La compañía ANEFI S. A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS, es una sociedad cuyo objeto social es administrar negocios fiduciarios y ser agente de manejo de procesos de titularización, constituida, bajo la denominación de Administrador de Fondos y Fideicomisos PRODUFONDOS S. A., mediante escritura pública otorgada el cuatro de marzo de mil novecientos noventa y cuatro, ante el Notario Décimo Octavo del cantón Quito, doctor Enrique Díaz Ballesteros e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón, el veintinueve de marzo del mismo año, la misma adquirió su actual denominación mediante escritura pública otorgada ante el Notario Tercero del cantón Quito, Dr. Roberto Salgado Salgado, el tres de mayo de dos mil trece e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el quince de agosto de dos mil trece.

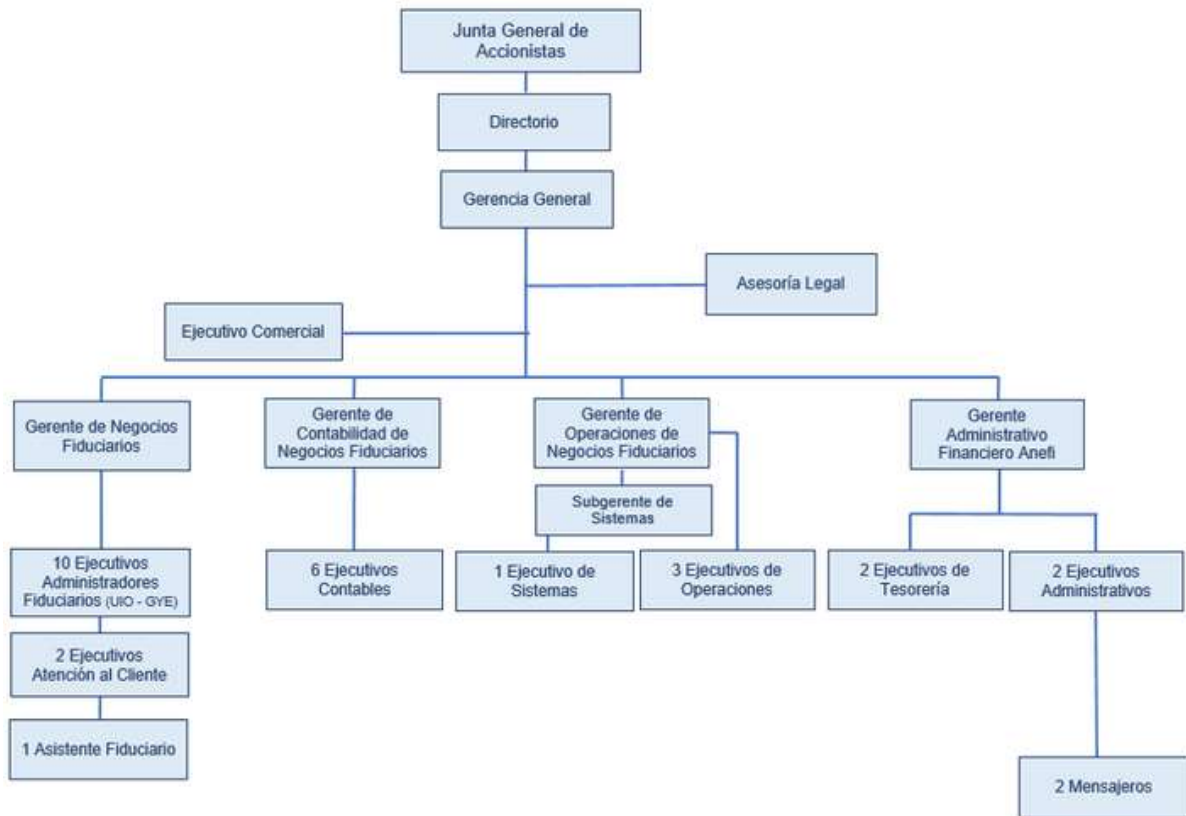
ANEFI S.A. obtuvo el permiso de operación y registro en el mercado de valores el 01 de julio de 1994. En 1996, se fusionó por absorción con Equifondos, administradora de fondos y fideicomisos del grupo Futuro y llegó a administrar 5 fondos de inversión por más de 120 millones de dólares, siendo por muchos años la administradora de fondos más grande del mercado. El 5 de julio de 2012, por disposición legal, el Grupo Financiero Producción vendió sus acciones. El trámite de denominación, fue autorizado por la Superintendencia de Compañías el 23 de junio de 2013. Desde ese día la nueva razón social, autorizado por la Superintendencia de Compañías, es ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS.

Conforme información de la Superintendencia de Compañías, el plazo de vigencia de la empresa vence en el año 2065. El representante Legal de la Administradora de Fondos y Fideicomisos "ANEFI S.A." es el Econ. José Eduardo Samaniego Ponce, de acuerdo al nombramiento otorgado por la Junta General de Accionistas celebrada con fecha 04 de febrero del 2014. La compañía cuenta con una cartera de clientes de importante posicionamiento en distintas industrias de la economía nacional.

Por otro lado, la Fiduciaria cuenta con personal capacitado para el manejo de cada uno de sus procesos. Adicionalmente, a más de poseer una plataforma tecnológica adecuada cuenta con el sistema GESTOR, para el manejo de negocios fiduciarios, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de cartera.

Conforme consta en la página web de ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS, su capital suscrito alcanza los USD 600 mil, que comprende 600.000 acciones ordinarias a valor nominal de USD 1,00. Mediante resolución de la Junta General de Accionistas del 4 de mayo de 2016, la compañía procedió con la capitalización de USD 200,00 mil provenientes de la cuenta de resultados acumulados. A continuación se puede apreciar el organigrama de la Fiduciaria:

#### GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA



Fuente y Elaboración: ANEFI S.A.

Por lo expuesto, se observa que la administradora presenta una apropiada estructura administrativa, adecuada capacidad técnica, y un aceptable posicionamiento en el mercado, con lo cual se da cumplimiento a lo determinado en el literal c, numeral 3 del Artículo 19, del Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

### **Calidad del Activo Subyacente**

En cuanto a las características de los activos transferidos para el desarrollo del proceso de titularización, cabe puntualizar lo siguiente:

El originador aporta irrevocablemente al fideicomiso mercantil, el 5,15% de los derechos de cobro presentes y futuros que se generen a favor del originador, reduciéndose este porcentaje: al 2,32% desde el mes 25, desde la fecha de emisión hasta el mes 48; y al 1,38% desde el mes 49 desde la fecha de emisión hasta el mes que se haya cancelado la totalidad de los valores Diners Club que hayan sido efectivamente colocados entre los inversionistas.

Los derechos de cobro que el originador aportará al fideicomiso consistirán en porcentajes de la totalidad de los derechos de cobro que se generen por el uso de las tarjetas Diners Club por parte de los tarjetahabientes y cuyos pagos se recauden a través de las instituciones recaudadoras, misma que en primera instancia será Banco Pichincha C.A.

### **Certidumbre de los Flujos**

Los flujos generados son consecuencia del proceso de recuperación dentro del negocio de la Entidad Financiera. Por recuperación se entiende todos los ingresos registrados en las cuentas que Diners Club mantiene en las instituciones recaudadoras, producto de la recuperación de los consumos realizados por los clientes.

El flujo de recuperación histórico ha mantenido una tendencia creciente, lo cual responde al crecimiento de la base de tarjetahabientes, un estándar elevado de servicio, una sólida y creciente red de establecimientos afiliados y la optimización de la estrategia de colocación crediticia. La variabilidad en la recaudación mensual responde a las características del negocio de DINERS, ya que la facturación a los tarjetahabientes se realiza en dos ciclos, uno con corte a mediados y la otra al final de cada mes. Es decir, que los clientes que reciben el estado de cuenta de sus consumos mensuales cortados al final de cada mes pueden cancelar hasta mediados del mes siguiente, en tanto que los clientes que reciben el estado de cuenta con los consumos cortados al 15 de cada mes pueden cancelar hasta el final del mes

Cuando el final de mes coincide con fin de semana o feriado, los clientes realizan sus pagos al inicio del mes siguiente por lo cual, puede suceder que en un mes se realice la recuperación de tres ciclos de facturación y en otros meses solamente uno, cuando lo normal sería que cada mes se recaude dos ciclos de facturación, razón por la cual se da la variabilidad en la recaudación mensual.

### Proyección de Flujo de Recaudación

Para la proyección de los flujos de facturación de Diners Club se trabajó con una serie mensual que incluye 103 observaciones. La metodología para pronosticar la facturación consideró un modelo ARIMA, el cual alcanzó un nivel de significancia adecuado. Con los parámetros alcanzados en la regresión, se determinó la proyección de la recuperación, para lo cual se utilizó la fórmula:

$$Y = x * P_t$$

Dónde: Y = Recuperación mensual  
x = Facturación mensual  
P<sub>t</sub> = índice de recuperación en el mes t

El índice de recuperación, que se utilizó para pronosticar la recuperación mensual, vino determinado como el promedio mensual del porcentaje de recuperación obtenido desde el año 2007 hasta el 2010. A continuación se ilustra la tabla consolidada del índice:

CUADRO 10: PORCENTAJES DE RECUPERACIÓN

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
2007	91,11%	89,70%	89,73%	89,09%	90,14%	89,80%	89,21%	89,75%	89,18%	89,37%	89,89%	90,84%
2008	91,60%	90,24%	90,05%	91,35%	91,02%	90,18%	91,60%	91,50%	91,97%	92,15%	90,77%	92,52%
2009	92,05%	89,39%	89,77%	90,07%	90,37%	90,47%	90,94%	90,32%	91,17%	91,23%	90,00%	92,35%
2010	91,99%	90,04%	91,59%	92,24%	92,18%	92,64%	92,48%	92,24%	91,74%	92,58%	92,01%	94,07%
Promedio	91,69%	89,84%	90,29%	90,69%	90,93%	90,77%	91,06%	90,95%	91,02%	91,33%	90,67%	92,45%
Mínimo	91,11%	89,39%	89,73%	89,09%	90,14%	89,80%	89,21%	89,75%	89,18%	89,37%	89,89%	90,84%
Máximo	92,05%	90,24%	91,59%	92,24%	92,18%	92,64%	92,48%	92,24%	91,97%	92,58%	92,01%	94,07%

Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Aplicando la fórmula mencionada, se obtiene la proyección de la recuperación mensual a partir de enero 2011 hasta diciembre 2017, en donde la proyección se ajusta a la serie histórica otorgando un grado significativo de confiabilidad.

Cabe mencionar que para la generación de los escenarios de recuperación: pesimista y optimista, se utilizaron los porcentajes mínimo y máximo del índice de recuperación en cada mes.

## Metodología de cálculo para el índice de desviación

Conforme a lo establecido en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, se establece que para la titularización de flujos futuros el mecanismo de cobertura deberá representar al menos en 1,5 veces la volatilidad de los flujos a titularizar.

La desviación estándar de los flujos de recaudación desde junio de 2007 hasta diciembre de 2010 es de USD 15,12 millones, frente a un flujo promedio de USD 169,89 millones, con lo que el coeficiente de variación es de 8,90%.

CUADRO 11: COEFICIENTE DE VARIACIÓN

	Pesimista	Moderado	Optimista
Promedio (Miles USD)	167.359,00	169.897,00	171.955,00
Desviación Estándar (Miles USD)	13.600,00	15.116,00	13.876,00
Coefficiente de Variación	8,13%	8,90%	8,07%

Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El coeficiente de variación de los flujos en el escenario optimista es de 8,07% y en el escenario pesimista de 8,13%.

CUADRO 12: ÍNDICE DE DESVIACIÓN

	Pesimista	Moderado	Optimista
Probabilidad	2,50%	95,00%	2,50%
Volatilidad Ponderada	0,20%	8,45%	0,20%
Desviación	8,86%		
Fondo (1,5)	13,30%		

Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Al 95% de confiabilidad, se deduce que el índice de desviación es de 8,86%, es decir, que el mecanismo de garantía se debería constituir con al menos el 13,3% de los flujos requeridos para el pago de los valores de titularización.

Luego del análisis y estudio realizado sobre la capacidad de generar flujos, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que la empresa posee una aceptable aptitud para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado, por lo tanto, los flujos son suficientes para cubrir en forma adecuada todos los pagos que deba afrontar el Fideicomiso, tanto para amortizar la deuda de capital e intereses, realizar provisiones para pagos, así como con el resto de obligaciones, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato del Fideicomiso y en las proyecciones que constan en la estructura financiera de la presente emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en el literal a, numeral 3 del Artículo 19, del Sección II, Capítulo II, Título XVI, del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Monto Máximo de la emisión

El valor presente de los flujos a titularizar, para el momento de la Estructuración Financiera, descontados a una tasa del 9% (Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento corporativo a diciembre del 2010, 8,59%) es de USD 110,8 millones. De este monto, el 50% equivale a USD 55,4 millones, valor superior al determinado para la emisión; el cual fue de USD 50 millones.

Luego del análisis y estudio de los valores emitidos frente al monto máximo que podría emitirse, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que el monto a emitirse por medio de la titularización de cartera está dando cumplimiento a lo establecido en el Artículo 5, numeral 4, literal b, Sección

I, Capítulo V, Título II, del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

### Activos Libres de Gravamen

Con fecha 31 de diciembre de 2017, la compañía presentó un monto de activos libres de gravamen de USD 1.674,32 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 1.339,45 millones, evidenciando de esta manera que el saldo de capital de la presente titularización se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

**CUADRO 13: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (USD)**

Descripción	dic-17
	Valor
Total Activos	1.674.489.516
(-) Activos Gravados	170.875
<b>Activos Libres de Gravámenes</b>	<b>1.674.318.641</b>
<b>80.00% Activos Libres de Gravámenes</b>	<b>1.339.454.912</b>
a) Activos Diferidos	3.034.578
b) Activos en Litigio	
d) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	
e) Monto no redimido de Titularizaciones	
f) Derechos Fiduciarios	75.716.820
h) Inversiones en acciones	21.181.278
<b>Monto Máximo de Emisión = 80% Activos Libres de Gravamen – a),b),c),d),e),f) y g)</b>	<b>1.239.522.236</b>
Saldo de Capital valores en circulación	2.083.333
<b>Total Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>803,67</b>
<b>80,00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>642,94</b>
<b>Monto Máximo de Emisión / Saldo de la Emisión (veces)</b>	<b>594,97</b>

Fuente: BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, se puede apreciar que el 80,00% de los activos libres de todo gravamen de la compañía menos las deducciones por ley presentan una cobertura de 642,94 veces sobre el saldo de capital de la Titularización (USD 2,08 millones), dando de esta manera cumplimiento al Artículo 5, numeral 4, literal b, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, donde se especifica que la relación del ochenta por ciento respecto de los activos libres de gravamen, deberá mantenerse hasta la total redención de los valores emitidos, respecto de aquellos en circulación no redimidos.

### Estudios sobre el Patrimonio y la estructura

Las titularizaciones son procesos mediante los cuales se emiten títulos valores susceptibles de ser negociados y colocados en el mercado de valores, con cargo a un patrimonio autónomo, que deberá pagar las obligaciones financieras a los inversionistas en las condiciones acordadas. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un instrumento, ni una garantía de pago, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación de su riesgo involucrado.

El proceso de análisis requiere verificar aspectos cualitativos y cuantitativos de si el originador presenta información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadoradora se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar, a juicio de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. si los estados financieros, el Derecho de Cobro, los Flujos, y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del patrimonio fideicometido y, evaluar el riesgo asociado a los títulos de oferta pública emitidos a raíz del proceso de titularización. Todos estos aspectos han sido estudiados en el Segundo Fideicomiso Mercantil

de Titularización de Flujos DINERS, los mismos que tienen una fortaleza importante, así como una interesante proyección de recuperación de flujos y cobertura de los pagos.

Para la calificación de los valores producto de un proceso de titularización, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. considera necesario evaluar una serie de factores que incluyen: la calidad del activo subyacente, la seguridad de los flujos de caja esperados, los mecanismos de cobertura, así como la experiencia y calidad del originador y del administrador fiduciario, además de la estructura legal del fideicomiso. Estos aspectos han sido analizados en el Segundo Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos DINERS, los mismos que guardan razonablemente consistencia, debiendo destacarse la amplia experiencia del originador en procesos anteriores, y la adecuada estructura del administrador fiduciario para manejar estos procesos.

En base a estos temas CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. busca establecer la probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses según lo establecido en el contrato de fideicomiso, así como la cobertura de los Mecanismos de Garantía establecidos. De esta forma, se determina que el Segundo Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos DINERS está en capacidad de generar los flujos adecuados para cubrir con el pago a los inversionistas, además, los Mecanismos de Garantía son aceptables para darle liquidez a la titularización, en caso de requerir, la misma que cubre hasta determinado monto de pagos. El contrato de fideicomiso resguarda el uso y manejo adecuado de los recursos, y le da seguridad legal a la titularización, mientras que la constitución de un Comité de Vigilancia aporta al seguimiento del desempeño operativo y financiero del fideicomiso.

## **Riesgo de la Economía**

### **Sector Real**

De acuerdo con las estimaciones realizadas por la ONU, se prevé que en 2018 y 2019 la economía mundial presente un crecimiento estable del 3,0% aproximadamente, no obstante se mantendrán algunos riesgos e incertidumbres del entorno económico actual, como una mayor simultaneidad de los ciclos económicos de las principales economías, la estabilidad de los mercados financieros y la ausencia de eventos negativos, como las grandes alteraciones de los precios de los productos básicos<sup>7</sup>.

La recuperación económica de América Latina también está cobrando ímpetu, a medida que las recesiones de algunos países (Brasil, Argentina y Ecuador) llegan a su fin. Las publicaciones recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI), del Banco Mundial (BM), de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), indican que en 2018 las perspectivas de crecimiento económico para América Latina y el Caribe son positivas (salvo en el caso de Venezuela), aunque podrían verse comprometidas por algunos riesgos a la baja. Para el FMI, el crecimiento regional fue de 1,3% en 2017, y estima que la actividad se acelere a 1,9% en 2018 y 2,6% en 2019<sup>8</sup>.

Para la economía ecuatoriana, diversos organismos, tanto locales como internacionales, prevén un crecimiento económico para el año 2018, aunque las proyecciones difieren significativamente entre entidades. Por ejemplo, para el Banco Central del Ecuador (BCE), el repunte económico del 2,00%<sup>9</sup> en 2018 se daría gracias a varios factores tales como: la recuperación de la economía mundial y regional, el aumento de los precios de las materias primas (la mayoría de commodities que exportamos), los acuerdos de comercio exterior, la recuperación de los precios del petróleo y el acceso a los mercados financieros internacionales. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI), proyecta un ligero crecimiento de 2,2%<sup>10</sup> en 2018. Las proyecciones realizadas por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) también son cautelosas (1,3% en 2018)<sup>11</sup>. En cambio, algunos centros de investigación como la Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes), consideran que incluso se podría llegar a un crecimiento del 2,4% en 2017. Si bien Cordes tiene una de las proyecciones más optimistas de todos los organismos, advierte que ese crecimiento no implica una

<sup>7</sup> [https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP2018\\_es\\_sp.pdf](https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP2018_es_sp.pdf)

<sup>8</sup> <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=8634>

<sup>9</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/773-previsiones-macroec%C3%B3micas>

<sup>10</sup> <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=8634>

<sup>11</sup> [http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42651/76/BPE2017\\_Ecuador\\_es.pdf](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42651/76/BPE2017_Ecuador_es.pdf)

verdadera recuperación de la economía porque se basa, principalmente, en un gasto público (financiado con nueva deuda) y no en una mayor inversión<sup>12</sup>.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados al cierre de diciembre de 2017 o los más próximos disponibles a dicha fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 14: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB real (prev) (millones USD 2007) 2018	71.496.923	Crecimiento anual PIB (t/t-4) III trimestre 2017	3,82%
Deuda Externa Pública como % PIB (dic - 2017)	32,50%	Inflación mensual (ene- 2018)	0,19%
Balanza Comercial Total (millones USD ) ene-dic 2017	89,2	Inflación anual (ene - 2018)	-0,09%
RI (millones USD dic-17)	2.451,07	Inflación acumulada (ene 2018)	0,19%
Riesgo país (31-Ene-18)	442,00	Remesas (millones USD) III trimestre 2017	752,23
Precio Barril Petróleo WTI (USD al 31-enero-18)	64,73	Tasa de Desempleo Urbano (dic - 2017)	5,82%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Bloomberg-INEC / Elaboración: Class International Rating

**Producto Interno Bruto (PIB):** Como se mencionó anteriormente, no existe un consenso sobre el índice de crecimiento económico de Ecuador para el 2018. Las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del 0,6% a 2,4%. Al cierre del III trimestre de 2017 (última información disponible), mostró una tasa de variación trimestral de 0,9% con respecto al segundo trimestre de 2017, y una variación interanual de 3,8% con respecto al tercer trimestre 2016. Las industrias de mayor expansión fueron: refinación de petróleo (47,2%), actividades de servicios financieros (13,8%) y correo y comunicaciones, (9,1%). Dentro de las dieciocho macro industrias que conforman el PIB del Ecuador, únicamente dos presentaron variaciones negativas al cierre del III trimestre de 2017 (construcción y petróleo y minas).

De enero a diciembre de 2017, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 19,033.2 millones, siendo superior en 22,4% en relación a las compras externas realizadas en 2016 (llegando a USD 15,550.6 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron mayores en los grupos de: bienes de consumo (30,8%), combustibles y lubricantes (27,8%), bienes de capital (18,8%); y, materias primas (18%); mientras que los productos diversos disminuyeron en (-13,3%). La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Estados Unidos, Brasil, Alemania, Rusia, Italia, Colombia, entre otros.

Por su parte, las **exportaciones** totales durante el 2017 alcanzaron un valor de USD 19.122,5 millones, siendo superiores en 13,8% frente al 2016 (que alcanzó los USD 16.797,7 millones). Las exportaciones petroleras (en volumen) decrecieron en -6,3%,<sup>13</sup> y se registró una variación promedio del valor unitario del barril exportado de petróleo y derivados de USD 34,4 en 2016 a USD 45,0 en 2017. Por otro lado, las exportaciones no petroleras al 2017 crecieron en 7,7% frente al 2016 (alcanzó USD 12,208.9 millones).

Luego del Acuerdo Comercial firmado con la Unión Europea en enero de 2017, las exportaciones no petroleras a este destino se han beneficiado de las preferencias arancelarias, lo que implicó que al 2017 las exportaciones totales se incrementen un 13,8% respecto al 2016<sup>14</sup>.

El sector comercial también se beneficiará al exportar productos (como banano, flores, camarón) al mercado estadounidense pagando cero arancel. Esto se da a partir del proyecto de ley para renovar el Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) para Ecuador, pactado el 13 de febrero de 2018 por la Cámara de Representantes de Estados Unidos. Según el Ministerio de Comercio Exterior, el SGP beneficia a 840 empresas ecuatorianas por un total de USD 400 millones en exportaciones y se tiene un ahorro neto por aranceles no pagados de USD 18 millones<sup>15</sup>.

<sup>12</sup> <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/1/la-economia-de-ecuador-crecera-el-2-en-2018>

<sup>13</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/LEMensual.jsp>

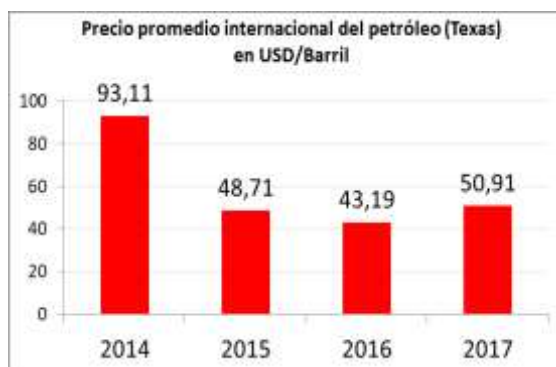
<sup>14</sup> <http://www.andes.info.ec/en/noticias/economia/16/empresarios-ecuador-union-europea-dialogan-optimizar-acuerdo-comercial>

<sup>15</sup> <http://www.elcomercio.com/actualidad/preferencias-eeuu-renovaran-mantendra-comercio.html>

Desde inicios de 2017, Ecuador está obligado a reducir su producción petrolera debido al acuerdo pactado en la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), con el objetivo de estabilizar el precio del barril de crudo. No obstante sólo se ha podido cumplir parcialmente<sup>16</sup> con lo pactado debido a la compleja situación económica por la cual atraviesa el país.

La caída del precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento relativamente estable en lo que va de 2017, pues en febrero de 2017, se registró en USD 53,40 por barril, mientras que en diciembre de 2017 llegó a USD 57,94 por barril y aumenta a USD 61,34 a mediados de febrero de 2018<sup>17</sup>.

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO



Fuente: Indexmundi<sup>18</sup> / Elaboración: Class International Rating

El total de **recaudación tributaria** sin contribuciones solidarias en diciembre de 2017, sumó USD 13.223,15 millones, siendo superior en un 9,36% frente a lo registrado en su similar periodo de 2016 (USD 12.091,61 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a diciembre de 2017 destacan el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE) con USD 740,55 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA) con USD 4.669,38 millones, Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.097,64 millones, Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.177,30 millones.

La **inflación** anual al 31 de enero de 2018 fue de -0,09%, siendo la variación anual más baja en los últimos años. Por su parte, la inflación mensual se ubicó en 0,19%. Desde inicios de 2016, la inflación presenta una marcada reducción, lo cual es reflejo de la contracción en el consumo de los hogares a causa de la situación económica por la que atraviesa el país.

En referencia al **salario mínimo vital nominal promedio**, se aprecia que a diciembre de 2017, este alcanzó un monto de USD 437,44<sup>19</sup>, mientras que el **salario unificado nominal**, fue fijado en USD 386,00 a enero de 2018, el mismo que incrementó en un 2,93% frente al salario unificado nominal del año 2017 (USD 375,00<sup>20</sup>). Para la fijación del monto del Salario Básico Unificado los expertos consideraron el 2,3% de promedio de inflación, conforme el informe presentado por la Secretaría Técnica del CNTS. El aumento en el salario unificado nominal va de acuerdo a una reforma laboral impuesta por el Gobierno ecuatoriano, cuyo objetivo es que los salarios progresivamente se equiparen con el costo de la canasta básica familiar, la misma que al mes de diciembre de 2017, se ubicó en USD 708,98<sup>21</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 700,00 dólares sin incluir fondos de reserva, es decir, con una cobertura del 98,73%.

Al cierre del cuarto trimestre de 2017, se puede apreciar que a nivel nacional el 70,4% de la población total se encuentra en edad de trabajar, de este total el 67,7% se encuentra económicamente activa (8,1 millones de

<sup>16</sup> <http://www.elcomercio.com/actualidad/produccion-oppep-petroleo-reduccion-ecuador.html>

<sup>17</sup> <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=petroleo-crudo-texas>

<sup>18</sup> <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=petroleo-crudo-texas>

<sup>19</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/nuevas-publicaciones1>

<sup>20</sup> <https://elyex.com/salario-basico-unificado-ecuador-trabajadores-2018/>

<sup>21</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2017/Diciembre-2017/01%20ipc%20Presentacion\\_IPC\\_diciembre2017.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2017/Diciembre-2017/01%20ipc%20Presentacion_IPC_diciembre2017.pdf)



personas). De este modo, a diciembre de 2017 el **empleo bruto nacional** se ubicó en 64,6% (63,8% a diciembre de 2016). El **desempleo** por su parte pasó de 5,2% en diciembre de 2016 a 4,6% a diciembre de 2017. Esta reducción respondió a un incremento del **empleo adecuado**, mismo que a diciembre de 2017 fue de 42,3%, y a un ligero decremento en el subempleo el cual pasó de 19,9% a 19,8% en el periodo antes mencionado<sup>22</sup>.

La **pobreza** a nivel nacional, medida por ingresos, se ubicó en 21,5% a diciembre de 2017. El resultado anterior presentó una disminución casi imperceptible con respecto al mismo periodo del año previo (22,9%). Por su parte, la pobreza extrema fue de 7,9% a diciembre de 2017. La ciudad que mayores niveles de pobreza presentó fue Machala con el 13,6% le siguen Ambato con 11,3%, Guayaquil con el 9,6%, Quito con el 7,3%.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés** referenciales no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial fue de 4,95% para diciembre de 2017, mientras que la tasa activa referencial fue de 7,83% existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,88%<sup>23</sup>.

En lo que respecta a la evolución del **crédito** en el sistema financiero nacional, al tercer trimestre de 2017, las instituciones financieras, fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos para el segmento de Consumo, dado que el saldo entre los bancos menos y más restrictivos, fue positivo. Por otro lado en los segmentos Productivo, vivienda, y Microcrédito el saldo fue nulo.

El flujo de **remesas** que ingresaron al país al III trimestre de 2017, totalizaron USD 752,2 millones (USD, cifra que fue superior en un 12,88% con respecto a lo reportado en el mismo periodo de 2016 que fue de USD 666,39), este incremento se atribuye a la coyuntura económica de los principales países donde residen los emigrantes ecuatorianos (Estados Unidos de América, España e Italia, entre otros); al igual que al cambio de la política migratoria impuesta USA, que incluiría la aprobación del impuesto de 2,0% al envío de remesas a través de empresa remecedoras especializadas y, al creciente envío de remesas efectuadas por internet o desde un teléfono móvil. Las provincias que concentraron los principales montos de remesas fueron: Guayas, Azuay y Pichincha cuyo agregado sumó USD 488.8 millones que representó el 65,0% de flujo total de remesas<sup>24</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2017 fue de USD 134,44 millones; monto inferior en 4,03% al registrado en su similar periodo en el 2016 (que alcanzó USD 129,23 millones). La mayor parte de la IED en 2017 se canalizó principalmente a ramas productivas como: agricultura, silvicultura, caza y pesca, construcción, explotación de minas y canteras, industria manufacturera, servicios prestados a las empresas y comercio.

A diciembre 2017, de acuerdo a información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 31.749,8 millones, monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses, ésta cifra presentó un incremento con respecto a diciembre de 2016 (USD 25.679,3 millones), mientras que el saldo de **deuda externa privada** hasta diciembre de 2017 fue de USD 7.530,6 millones, que equivale al 7,5% del PIB, conforme datos reportados por el Banco Central del Ecuador. Asimismo, un punto importante a ser mencionado en este ámbito es que las cuentas públicas, en el caso del Presupuesto del Estado muestran una necesidad de financiamiento de alrededor de USD 8.254 millones para el 2018<sup>25</sup>. Para diciembre 2017, la deuda consolidada ascendió a 32,5% del PIB.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, puesto que el 2014 se redujeron hasta registrar un saldo de USD 3.949,1 millones, situación similar se evidenció al cierre de 2015, pues las RI registraron USD 2.496 millones, no obstante, para diciembre de 2016 se incrementaron a USD 4.259, determinando que los principales ingresos de la Reserva Internacional son: recaudación de impuestos, exportaciones de petróleo y derivados, emisión de deuda interna, depósitos de los gobiernos locales, desembolsos de deuda externa y exportaciones privadas, entre otros. Con corte al 31 de diciembre de 2017 las

<sup>22</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2017/Diciembre/122017\\_M.Laboral.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2017/Diciembre/122017_M.Laboral.pdf)

<sup>23</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/resumen\\_ticker.php?ticker\\_value=pasiva](https://contenido.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=pasiva)

<sup>24</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201703.pdf>

<sup>25</sup> <http://www.elcomercio.com/actualidad/asamblea-aprobacion-proforma-2018-leninmoreno.html>

reservas internacionales registraron un saldo USD 2.451,07 millones y al 16 de febrero de 2018 el saldo de reservas internacionales aumentó a USD 5.670,44 millones.

La calificación crediticia de Standard & Poor's para Ecuador se sitúa en B- con perspectiva estable, al 16 de enero de 2018, debido a la creciente carga de deuda e intereses que enfrenta Ecuador, además, la firma indica que presenta mayores vulnerabilidades fiscales y externas, una débil capacidad institucional y una falta de flexibilidad monetaria, lo que restringe las opciones de política que puede tomar el Gobierno recién asumido<sup>26</sup>. Esto genera un impacto sobre el incremento del riesgo país, lo cual dificulta el conseguir financiamiento en el mercado internacional, manteniendo únicamente la fuente de financiamiento proveniente de China, la misma que en ciertos casos es desfavorable debido a las altas tasas de interés o por la garantía de venta anticipada de petróleo.

La economía ecuatoriana se ha visto fuertemente afectada por la caída del precio de las materias primas y la apreciación del dólar; es así que en términos generales, en el mediano plazo la creciente participación y regulación de la actividad económica por parte del Gobierno ecuatoriano genera cierta incertidumbre en su sostenibilidad, pues su operatividad depende en gran medida de sus ingresos petroleros.

Por otro lado, la eliminación de salvaguardas y el IVA que vuelve al 12% representa una pérdida estimada en USD 1.900 millones por año<sup>27</sup>; siendo las dos fuentes principales de ingreso para el fisco que sufre cada año un déficit mayor. Se prevé que se tome medidas para compensar los ingresos perdidos con una reforma tributaria que permita generar ingresos fiscales y reduzca la salida de divisas.

A finales del 2017 el Servicio Nacional de Aduana del Ecuador (Senae) resolvió implementar una tasa de servicio de control aduanero de diez centavos por unidad importada. "La emisión de la resolución está fundamentada en la necesidad de fortalecer el servicio de control aduanero, para combatir el contrabando y la defraudación". Recientemente, la Unión Europea mostró su preocupación por la tasa de control aduanero que impuso Ecuador a sus importaciones. El 01 de enero de 2018 se cumplió el primer año de la entrada en vigencia del acuerdo comercial con el bloque europeo<sup>28</sup>.

### **Análisis del Sistema Financiero**<sup>29</sup>

El sistema financiero ecuatoriano regulado y controlado por la Superintendencia de Bancos del Ecuador contó al 31 de diciembre de 2017 con las siguientes instituciones financieras activas: 24 Bancos Privados (23 nacionales y 1 extranjero), 5 Instituciones Financieras Públicas<sup>30</sup>, de las cuales se cuenta con información estadística por parte de la Superintendencia de Bancos del Ecuador. Cabe destacar que para diciembre de 2017 ya se contabiliza a Diners Club dentro del segmento de Bancos Privados.

Durante los períodos bajo análisis, los activos totales de las diversas entidades que comprenden el Sector Financiero Ecuatoriano presentaron un comportamiento variable. Entre los años 2014-2015, decrecieron en un 6,96%, que evidencia una contracción en algunas cuentas, especialmente la cartera de créditos. Al 31 de diciembre de 2016, los activos totales del sistema se situaron en un valor de USD 44.699,88 millones, monto superior en 12,47% con respecto a diciembre de 2015 cuando fueron USD 39.743,12 millones. Para diciembre de 2017, el total de activos sumó USD 47.072,69 millones, cifra que fue superior en 5,31% a lo presentado en diciembre de 2016, situación que fue producto principalmente del crecimiento que ha presentado la cartera de créditos

En su estructura, se observó que a diciembre de 2016, el segmento Bancos Privados fue el que registró mayor participación dentro de los activos totales del sistema con el 79,64% y llegó a sumar un monto de USD 35.599,12 millones ( USD 30.864, 08 millones y 77,66% de los activos en el año 2015). Por su parte, a la Banca Pública le

<sup>26</sup> <https://notimundo.com.ec/nota-credicia-de-ecuador-desiende-de-ba-b-segun-standard-poors/>

<sup>27</sup> <http://www.grupospurrier.com/sp/html/suscriptores/resumen201720.php>

<sup>28</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2017/12/04/nota/6512023/distintos-escenarios-economicos-vivio-ecuador-2017>

<sup>29</sup> Tomado de los boletines de la Superintendencia de Bancos [www.sbs.gob.ec](http://www.sbs.gob.ec)

<sup>30</sup> Conforme consta en la página web de la Superintendencia de Bancos, se registran cinco instituciones públicas, que incluyen a BIESS y el Fondo Nacional de Garantías; adicionalmente conforme información que consta en los boletines estadísticos mensuales las cifras que se presentan en el análisis corresponden a BANEQUADOR B.P., BANCO DE DESARROLLO, Y CFN B.P.

correspondió el 16,77%, con un valor de USD 7.496,11 millones (USD 7.087,85 millones y 17,83% de los activos en el año 2015) y por último, las Sociedades Financieras el 3,59% restante de participación sobre el total de activos del sistema financiero con una suma por USD 1.604,65 millones (USD 1.791,19 millones y 4,51% de los activos en el año 2015).

Para diciembre de 2017, el total de activos del sistema financiero estuvieron representados principalmente por la banca privada al totalizar USD 38.974,96 millones con el 82,80% del total de activos del sistema financiero, seguido de la banca pública al sumar USD 8.097,73 millones con el 17,20% del total de activos restante del sistema financiero. Cabe mencionar que para diciembre de 2017, las sociedades financieras fueron liquidadas y de esta manera no constan dentro de este período de análisis.

**CUADRO 3: ACTIVOS TOTALES A DICIEMBRE 2017 (miles USD)**

Períodos	Bancos Privados	Sociedades Financieras	Banca Pública	Total Sistema
2014	33.619.121	1.789.952	7.304.816	42.713.889
2015	30.864.079	1.791.189	7.087.851	39.743.119
2016	35.599.115	1.604.652	7.496.112	44.699.880
mar-17	36.110.542	1.562.217	7.622.452	45.295.210
jun-17	37.207.891	44.573	7.711.504	44.963.969
sep-17	36.793.971	17.427	7.860.840	44.672.238
2017	38.974.957		8.097.728	47.072.685

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

Tomando en cuenta que la principal fuente de ingresos de las instituciones financieras proviene de los rendimientos de su cartera, es de gran importancia analizar la evolución de la misma. En este sentido, se pudo observar que la cartera bruta dentro del período analizado, decreció en un 3,81% entre 2014 y 2015 alcanzando un valor de USD 23.936,86 millones en el 2015, comportamiento sustentado en la disminución de cartera bruta de todos los subsistemas, especialmente de Bancos Privados, como efecto de la coyuntura económica que ha venido atravesando el país, situación que motivó en el sistema una gestión de prudencia y mayor rigurosidad de sus sistemas de gestión integral de riesgos.

Para diciembre de 2017, el total de la cartera de créditos sumó USD 28.804,23 millones, cifra que fue superior en 12,49% a lo presentado en el cierre del año 2016.

Al analizar la estructura de la cartera del sistema financiero entre los años 2014-2016, se observó que el principal protagonista en la colocación de créditos fue la Banca Privada con un promedio de con el 78,99% de la cartera total del sistema financiero, seguida por la Banca Pública que tiene en promedio el 15,49% de participación), posteriormente están las Sociedades Financieras que representaron en promedio el 5,52% (5,23% en el año 2015).

En diciembre de 2017, el sistema financiero mantiene un comportamiento similar al presentado históricamente, es así que, la banca privada representó el 85,41% del total de la cartera del sistema financiero, seguido de la banca pública con el 14,59%.

Es de relevancia mencionar que a partir del 12 de septiembre de 2014 entró en vigencia el Código Monetario, el cual modificó las reglas de los sectores bancario, valores y seguros, además de reorganizar el sistema financiero público. El nuevo Código regula al crédito de tal manera que, sea destinado a actividades que generen producción y empleo<sup>31</sup>.

**CUADRO 4: CARTERA A DICIEMBRE DE 2017 (miles USD)**

Período	Bancos Privados	Sociedades Financieras	Banca Pública	Total Sistema
2014	19.651.542	1.407.005	3.825.920	24.884.467
2015	18.773.251	1.357.515	3.806.088	23.936.855
2016	20.375.061	1.339.567	3.891.175	25.605.803
mar-17	20.761.528	1.330.121	3.885.579	25.977.228

<sup>31</sup> El Comercio, 12 de septiembre de 2014, <http://www.elcomercio.com/actualidad/codigo-monetario-junta-regulacion-registro.html>

jun-17	22.765.135	24.949	3.938.612	26.728.696
sep-17	23.628.912	13.868	3.994.422	27.637.203
2017	24.600.644		4.203.580	28.804.225

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

Al hacer referencia a los índices de morosidad de la cartera total del sistema financiero,<sup>32</sup> se observó que este indicador se incrementó entre diciembre del 2014 y 2015, pasando de 3,59% a 4,37%, respectivamente. En donde cierto deterioro de la cartera es generalizado en bancos privados, sociedades financieras y banca pública, principalmente debido a la coyuntura económica que atravesó el país. Al 31 de diciembre de 2016, el índice de morosidad de la cartera total se ubicó en 3,92%, inferior a lo registrado en diciembre de 2015 cuando fue de 4,37%. Para diciembre de 2017, la morosidad global del sistema financiero fue de 3,48%, porcentaje que fue inferior a lo presentado al cierre del 2016. Este menor índice de morosidad global, fue producto del crecimiento de sus activos productivos el cual está representado principalmente por la cartera de créditos.

Al analizar la morosidad de cada uno de los subsistemas que conforma el sistema financiero, se observa que a diciembre de 2016, el segmento que mayor morosidad presentó fueron las sociedades financieras, alcanzando el 5,68% (5,92% en diciembre de 2015), seguida por la banca pública con el 5,92% (7,35% en el año 2015). Los bancos privados presentan un menor índice de morosidad, al registrar 3,54% (3,66% para diciembre 2015). Al 31 de diciembre de 2017, dentro del sistema financiero, la banca pública presentó el nivel de morosidad más alto con el 6,52%. Por su parte, los bancos privados registraron un nivel de morosidad el 2,96%.

CUADRO 5: NIVELES DE MOROSIDAD (expresado en %)

Período	Bancos Privados	Sociedades Financieras	Banca Pública	Total Sistema
2014	2,87%	4,43%	6,99%	3,59%
2015	3,66%	5,92%	7,35%	4,37%
2016	3,54%	5,68%	5,28%	3,92%
mar-17	3,81%	5,72%	6,74%	4,35%
jun-17	3,45%	7,70%	6,35%	3,88%
sep-17	3,38%	17,40%	6,84%	3,88%
2017	2,96%		6,52%	3,48%

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

Los pasivos, presentaron un comportamiento decreciente entre los años 2014 y 2015, debido a la reducción del precio de petróleo, que disminuyó las captaciones en todo el sistema financiero; durante el año 2016 con la adquisición de mayor deuda se presentó un crecimiento del pasivo, es así que éste pasó de USD 37.047,00 millones en 2014 a USD 38.446,36 millones para el año 2016 (USD 33.732,19 millones en el año 2015), ésta cuenta mantuvo un comportamiento similar a los activos en donde la Banca Privada tuvo mayor participación. Al 31 de diciembre de 2017, el total de pasivos alcanzó la suma de USD 40.157,81 millones, cifra que fue superior en 4,45% a lo presentado en el año 2016, a su vez, al referirnos al financiamiento del total de activos estos representaron el 85,31%. Por su parte, la banca privada contó con una participación del 86,55% del total de pasivos.

En cuanto a la estructura de pasivos del Sistema Financiero entre los años 2014-2017 estuvieron conformados principalmente por las obligaciones con el público con un promedio de 86,63%, observado que en todos los períodos analizados prevalecen los depósitos a la vista con un promedio de 51,38% del total de obligaciones con el público, por su parte los depósitos a plazo representaron en promedio 32,21%.

Entre los años 2014 y 2015 las obligaciones con el público disminuyeron en los todos los subsistemas: Bancos Privados, Banca Pública y Sociedades financieras, no obstante un comportamiento diferente se observó para diciembre de 2016, cuando únicamente disminuyen las obligaciones con el público de los subsistemas sociedades financieras, mientras que las obligaciones con el público de los bancos privados incrementan en 17,48%, debido a la obligatoriedad de conversión de las mismas. Al 31 de diciembre del 2017, las obligaciones con el público presentaron un crecimiento del 4,58% en relación a diciembre de 2016, comportamiento que se

<sup>32</sup> Promedio ponderado de los índices de morosidad de los grupos que conforman el Sistema Financiero

sustentó en el segmento de banca privada (Incorporación de Diners Club), seguido de la banca pública; especialmente en los depósitos a la vista.

**CUADRO 6: PASIVOS A DICIEMBRE DE 2017 (miles USD)**

Período	Bancos Privados	Sociedades Financieras	Banca Pública	Total Sistema
2014	30.483.664	1.488.694	5.074.637	37.046.995
2015	27.567.603	1.456.231	4.708.357	33.732.191
2016	32.075.282	1.290.111	5.080.967	38.446.360
mar-17	32.503.515	1.243.530	5.125.250	38.872.295
jun-17	33.251.417	26.244	5.117.028	38.394.689
sep-17	32.688.340	5.814	5.213.884	37.908.038
2017	34.757.326		5.400.481	40.157.807

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

Al 31 de diciembre de 2016, el patrimonio del sistema financiero financió el 13,99% de los activos totales (15,12% en el 2015) y fue mayor en 4,04% respecto a lo registrado en diciembre de 2015, pasando de USD 6.010,93 millones en 2015 a USD 6.253,52 millones en el año 2016. Este aumento en términos monetarios se debe al considerable crecimiento que tuvo el patrimonio en el sector de la banca privada (segmento de mayor participación en el sistema financiero).

Para diciembre de 2017, el patrimonio del sistema financiero alcanzó la suma de USD 6.793,47 millones, cifra que fue superior en 8,63% a lo presentado en diciembre de 2016, comportamiento sustentando también en el segmento de banca privada.

**CUADRO 7: PATRIMONIO A DICIEMBRE DE 2017 (miles USD)**

Período	Bancos Privados	Sociedades Financieras	Banca Pública	Total Sistema
2014	3.135.457	301.258	2.230.179	5.741.875
2015	3.296.476	334.958	2.379.494	6.010.928
2016	3.523.833	314.541	2.415.145	6.253.519
mar-17	3.532.747	308.842	2.444.656	6.286.244
jun-17	3.767.650	17.983	2.466.741	6.252.374
sep-17	3.809.724	11.486	2.460.174	6.281.384
2017	4.217.631		2.575.836	6.793.467

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

Es importante resaltar que el Código Monetario Financiero del Ecuador determina que las entidades que forman parte del sistema financiero tendrán un plazo de 18 meses a partir de su vigencia para fortalecer su patrimonio, mismo que deberá alcanzar mayores niveles y exigencias para operar en el país.

Al término del año 2015, los ingresos totales del sistema financiero alcanzaron un valor de USD 4.483,02 millones y mostraron una tasa de crecimiento del 3,45% con respecto al año 2014. Al 31 de diciembre de 2016, el total de ingresos del sistema financiero se ubicó en un valor de USD 4.324,15 millones, reflejando una caída del 3,54% con respecto a diciembre de 2015 cuando eran USD 4.483,02. Por su parte, el margen operacional y el de intermediación muestran fuertes disminuciones en relación a diciembre de 2015 (31,79% y 38,00% respectivamente), lo cual trae como consecuencia una disminución en las utilidades del sistema, las que se ubicaron en USD 426,66 millones con una representación del 9,87% de los ingresos totales.

Para diciembre de 2017, los ingresos totales del sistema financiero alcanzaron la suma de USD 4.656,92 millones, cifra que fue superior en 7,70% a lo presentado en el año 2016. Este comportamiento ha generado que el margen de intermediación se incremente al sumar USD 402,41 millones después de gastos operativos, su margen operacional alcanzó los USD 562,83 millones, determinando que la utilidad del ejercicio para el cierre del año 2017 fue de USD 621,51 millones.

**CUADRO 8: RESULTADOS A DICIEMBRE 2017 (miles USD)**

Cuenta	2014	2015	2016	mar-17	jun-17	sep-17	2017
Total Ingresos	4.333.617	4.483.024	4.324.155	1.150.389	2.317.348	3.471.110	4.656.921
Margen Neto Intereses	2.094.096	2.185.693	1.918.052	524.839	1.083.786	1.655.509	2.243.268

Margen Bruto Financiero	2.856.796	2.971.401	2.767.412	737.625	1.512.330	2.308.927	3.143.698
Margen Neto Financiero	2.319.141	2.356.733	2.135.886	576.338	1.177.414	1.815.805	2.476.762
Margen de Intermediación	341.782	295.212	183.020	92.419	194.770	323.330	402.409
Margen Operacional	490.836	447.155	305.018	128.521	271.629	444.008	562.834
Ganancia o Pérdida Antes de Impuestos	748.798	653.725	581.420	179.979	411.625	633.958	826.160
Ganancia o Pérdida Del Ejercicio	568.952	489.286	426.658	136.671	316.906	482.816	621.512

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

En lo que a indicadores de rentabilidad se refiere, se puede determinar que el sistema financiero viene presentando un comportamiento decreciente tanto en el ROA como en el ROE, producto de las variabilidades registradas en los indicadores de los segmentos que lo conforman.

Para diciembre de 2017, los indicadores de rentabilidad del sistema financiero porcentajes inferiores a lo evidenciado en diciembre de 2016, tal como se muestra en el siguiente cuadro

**CUADRO 9: RENTABILIDAD SISTEMA FINANCIERO (expresado en %)**

ROA promedio (Resultado Ejercicio /Activo promedio)				
Período	Bancos Privados	Sociedades Financieras	Banca Pública	Total Sistema
2014	1,00%	2,27%	2,65%	1,97%
2015	0,88%	2,35%	2,51%	1,91%
2016	0,62%	2,15%	2,27%	1,68%
mar-17	0,84%	2,48%	2,77%	2,03%
jun-17	1,06%	0,05%	3,35%	1,49%
sep-17	1,09%	0,02%	3,25%	1,45%
2017	1,02%		1,29%	1,15%
ROE promedio (Resultado Ejercicio /Activo promedio)				
2014	11,95%	15,58%	9,51%	12,35%
2015	8,96%	13,63%	8,09%	10,23%
2016	6,72%	12,34%	7,58%	8,88%
mar-17	8,40%	12,69%	8,63%	9,91%
jun-17	10,62%	0,26%	10,43%	7,10%
sep-17	10,87%	0,09%	10,16%	7,04%
2017	10,36%		4,22%	7,29%

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Entidad

En cumplimiento a la resolución N° 217-2016-F emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera el 9 de septiembre de 2016, y la resolución N° SB-2016-177, la entidad trabajó en la consolidación de la estrategia para la transformación de la entidad financiera hacia un banco especializado en crédito de consumo, así como el desarrollo de diferentes herramientas y procesos, en concordancia a lo dispuesto en la Junta General Ordinaria de Accionistas del 29 de marzo del 2016.

Con fecha 30 de mayo de 2017, mediante resolución SB-DTL-2017-420, la Superintendencia de Bancos aprueba la conversión de DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. SOCIEDAD FINANCIERA, a banco especializado en el segmento de consumo; así mismo aprueba el cambio de denominación por la de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., y la reforma integral del estatuto social.

BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., como entidad financiera cuenta con 48 años en el mercado ecuatoriano. Emite las tarjetas de crédito DINERS Club y Discover gracias a la franquicia otorgada por Diners Club Internacional, por lo que se sujeta a normas y políticas internacionales que garantizan la calidad de sus productos y servicios. La tarjeta de crédito Diners Club permite que el socio acceda a más de 53.000 establecimientos afiliados en el Ecuador y más de 4 millones de establecimientos alrededor del mundo.

BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., cuenta con su Matriz en la ciudad de Quito y posee 7 oficinas distribuidas en las provincias de Azuay, El Oro, Guayas, Imbabura, Tungurahua, Manabí y Pichincha. Asimismo,

posee una importante cobertura en servicios, gracias al convenio que mantiene con BANRED y su red de cajeros automáticos ATMS y con Banco Pichincha, lo que permite realizar una cobranza efectiva a través de las oficinas y ampliar el uso y canales a los clientes a través de cajeros de dicha institución (sobre tres mil cajeros a nivel nacional).

Al 31 de diciembre de 2017, BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., presentó un capital suscrito y pagado por la suma de USD 160,00 millones, y un patrimonio total de USD 348,67 millones. Su composición accionarial está conformada por el 96,14% que corresponde a los Fideicomisos DC (del Uno al Dieciséis) y Fideicomiso TARDCE, la diferencia se encuentra distribuida en varios accionistas.

**CUADRO 25: ACCIONISTAS (31 de Diciembre 2017)**

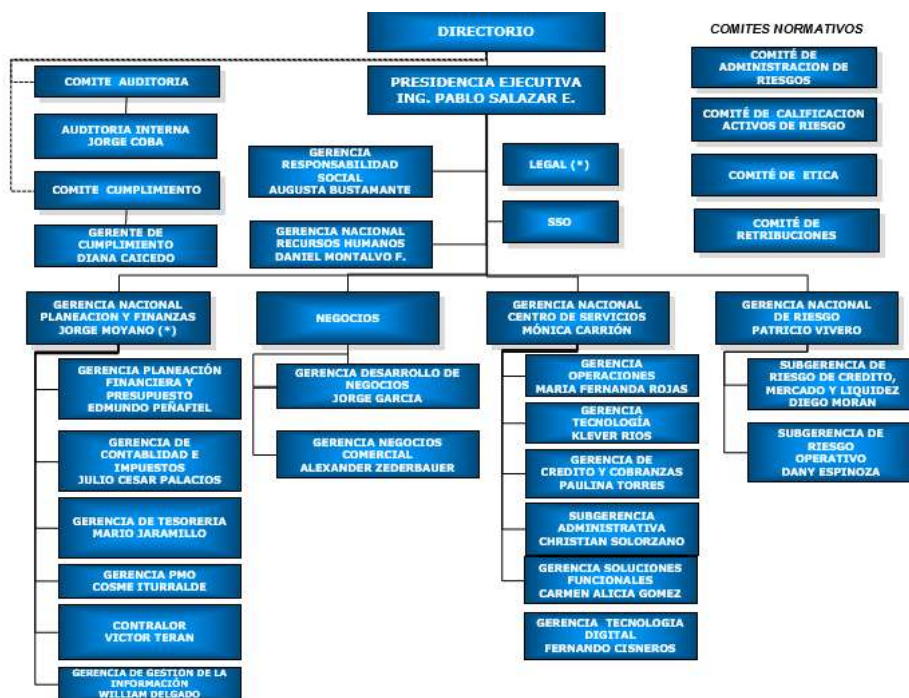
Accionista	Participación
Fideicomiso TARDCE	6,00%
Fideicomiso Acciones DC Uno	5,91%
Fideicomiso Acciones DC Dos	5,91%
Fideicomiso Acciones DC Tres	5,91%
Fideicomiso Acciones DC Cuatro	5,91%
Fideicomiso Acciones DC Cinco	5,91%
Fideicomiso Acciones DC Seis	5,91%
Fideicomiso Acciones DC Siete	5,91%
Fideicomiso Acciones DC Ocho	5,91%
Fideicomiso Acciones DC Nueve	5,91%
Fideicomiso Acciones DC Diez	5,91%
Fideicomiso Acciones DC Once	5,91%
Fideicomiso Acciones DC Doce	5,91%
Fideicomiso Acciones DC Trece	5,91%
Fideicomiso Acciones DC Catorce	5,91%
Fideicomiso Acciones DC Quince	5,91%
Fideicomiso Acciones DC Dieciséis	1,52%
Crespo Nieto Juan Esteban	0,98%
Otros > 1%	2,88%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a la administración de la Entidad Financiera, el máximo órgano de administración de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., es su Directorio, cuyos miembros son elegidos por la Junta General de Accionistas y son calificados por la Superintendencia de Bancos. La Junta General de Accionistas se reúne previa convocatoria al menos una vez al año, sin embargo, también podrá hacerlo en cualquier momento para tratar asuntos puntuales que se indicarán en la convocatoria respectiva, se conoce a este tipo de reuniones como Junta General Extraordinaria.

A continuación, se ilustra el organigrama vigente:

**GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA**



Fuente y Elaboración: BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A.

El esquema orgánico funcional y de procesos es sólido y fortalece el control interno. Dentro de los manuales, normativa interna y procesos se encuentran definidas las funciones para cada posición en la estructura organizacional, en donde se observa una adecuada separación de funciones y se identifican las líneas de autoridad, controles y/o responsabilidades. Además, el esquema se ajusta a sistemas de control y administración de riesgos. Los sistemas de información internos fortalecen esta estructura y permiten a las distintas áreas, en especial: Riesgos, Contabilidad y Unidad de Gestión de la Información, disponer de información íntegra, confiable y oportuna.

El Directorio, se reúne al menos una vez por mes y sus sesiones son presididas por su Presidente. Para sesionar y tomar decisiones debe contar con la mitad más uno de sus miembros. El funcionamiento y estructura de este órgano de gobierno se encuentra descrito en los Estatutos Sociales de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., y en el Código de Gobierno Corporativo. Es importante señalar que todos los miembros del Directorio son independientes de la administración de la Entidad Financiera y que por lo tanto su conducta está regida por la ética, transparencia, objetividad y compromiso.

A continuación se detalla la nómina del Directorio, designados por Junta General de Accionistas al 31 de diciembre de 2017.

CUADRO 26: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Nombre	Función
Pablo Salazar E.	Presidente Ejecutivo
Jorge Moyano	Gerente Nacional de Planeación y Finanzas
Mónica Carrión	Gerente Nacional de Centro de Servicios
Patricio Vivero	Gerente Nacional de Riesgos
Augusta Bustamante	Gerente de Responsabilidad Social
Daniel Montalvo	Gerente de Recursos Humanos
Diana Caicedo	Gerente de Cumplimiento
Jorge Coba	Auditor Interno

CUADRO 27: DIRECTORIO

Nombre	Función
Rodrigo Sánchez Zambrano	Presidente del Directorio
Abel Castillo Echeverría	Director Suplente
Paúl Arias Guevara	Director Suplente
Francisco Madera Grijalva	Director Suplente

Fuente: BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating



## Colaboradores

Al 31 de diciembre de 2017, BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., cuenta con una nómina conformada por 1.049 empleados, este número fue ligeramente superior al registrado en junio 2017 cuando la entidad contó con la colaboración de 1.046 empleados, no obstante el número de colaboradores con el cual cuenta actualmente la organización es acorde con su estructura y volumen de operaciones. Los empleados se encuentran distribuidos en las distintas áreas de la siguiente manera:

CUADRO 28: COLABORADORES

UNIDAD	DINERS
Administrativo	124
Riesgos	16
Operativos	536
Ventas	373
	<b>1049</b>

Fuente: BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social

A finales del año 2010, la Entidad Financiera arrancó con un nuevo Modelo de Gobierno alineado a su estructura de negocio de Distribuidor Multicanal Enfocado en el Cliente. Para el diseño del nuevo Modelo de Gobierno se establecieron algunos frentes de trabajo, que se detallan a continuación:

- Frente de Modelo de Gobierno: diagnóstico del Modelo de Gobierno, Estructura Organizacional y Estructura de Comités de la Organización, propuesta de una nueva Estructura Organizacional, nueva Estructura de Comités y Plan de Implantación del Modelo.
- Frente de Oficina de Administración de Proyectos; acompañamiento y seguimiento a la ejecución de las tareas de los 3 frentes de trabajo del proyecto: rediseño del Modelo Operativo de la PMO, diseño y construcción de las herramientas a ser utilizadas por la Oficina y estrategia multicanal de atención al cliente, tomando como base la estrategia a futuro de Banca Digital.

El Código de Gobierno Corporativo para el Grupo Financiero, recoge las mejores prácticas y establece los lineamientos generales que la rigen, los mismos que han sido conocidos y aprobados por el Directorio. BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., entiende a la Responsabilidad Corporativa (RC) como un modelo de gestión que permite un adecuado manejo de sus acciones, considerando los diferentes grupos de interés con los cuales se relaciona, así como las futuras generaciones, y contribuyendo con el entorno económico, social y ambiental. De esta manera, la Estrategia de Responsabilidad Corporativa de la Entidad Financiera se basa en cuatro pilares fundamentales que son:

- Buen Gobierno Corporativo: BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., se encuentra adherida al Pacto Global de las Naciones Unidas, que es la mayor iniciativa mundial de Responsabilidad Corporativa. La Entidad Financiera mantiene altos estándares en el cumplimiento de mejores prácticas de administración de riesgos y control interno. Se sustenta en valores y principios éticos del Grupo, evidenciados a través de los Códigos de Ética y de Buen Gobierno Corporativo y canal de confianza.
- Productos y servicios responsables: Los productos de la Entidad Financiera deben satisfacer una necesidad social, no deben permitir que los socios incurran en sobreendeudamiento y deben monitorearse de forma permanente: la calidad de servicio en todos sus canales y los reclamos recibidos. Los productos podrán enfocarse en políticas especiales para grupos desfavorecidos.
- Relaciones claras y transparentes con sus grupos de interés: Para la Entidad Financiera es importante que se mantengan diálogos con los distintos grupos de interés, a quienes se difunden los principios de Responsabilidad Corporativa. Se busca fomentar alianzas institucionales a lo largo de la cadena de valor que rindan cuenta de las inversiones sociales realizadas.
- Inversión socio-ambiental de calidad e impacto: Se busca una transformación social, con la inversión de recursos para lograr un impacto social positivo en las comunidades más necesitadas, a través de la

interacción con diferentes sectores sociales. Cuenta además con la certificación de punto verde otorgada por parte del Ministerio del Ambiente, es la primera institución de servicios que posee esta certificación.

Adicionalmente, es importante indicar que BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., mantiene información ampliada en cuanto a la participación de sus principales accionistas y directores dentro de la Sociedad, en el cual se observa información estadística detallada sobre la conformación del capital, las participaciones en las Juntas Generales de Accionistas, información estadística del Directorio sobre su funcionamiento, nivel de gastos invertidos sobre éstos, características del equipo gerencial, nivel de remuneraciones, información laboral, entre otros puntos importantes.

Para asegurar el cumplimiento, vigencia y monitoreo del Código de Gobierno Corporativo, la entidad conformó un Comité, con la participación de Auditoría Interna; quienes a través de las revisiones programadas verifican el funcionamiento, diseño y alineamiento de los procesos, gestión de riesgo y administración legal y societaria, a los principios de Gobierno Corporativo del Código, el cual cumple con los aspectos de la normativa vigente y los principales conceptos contenidos en las mejores prácticas.

BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., cuenta con una Unidad de Gestión de la Información (UGI), la misma que se encarga de asegurar la integridad, exactitud, corte y presentación transparente de la información gerencial para la adecuada y oportuna toma de decisiones; dicha unidad se encuentra operando bajo los lineamientos estratégicos, procesos y requerimientos de reportes que las principales áreas del Grupo requieren de su aporte.

## Riesgo Legal

La entidad mantiene estructurada una unidad de asesoría legal, que mantiene un importante vínculo con la gestión de riesgos de la entidad encargada, para lo cual tiene establecidas políticas y procedimientos para verificar la correspondencia de disposiciones: normativas, estatutarias, publicidad y transparencia, así como la asesoría contractual en los contratos de adhesión a tarjetahabientes, entre otros aspectos.

La entidad cuenta con un manual de funciones del área legal en donde se muestra una clara definición de los objetivos, responsabilidades, procedimientos y la estructura del área legal. En base a la información entregada por la entidad, se constata que la Entidad Financiera cuenta con los debidos procedimientos del departamento legal de la institución, ajustados a la normativa vigente.

Con fecha 12 de enero de 2018, el Procurador Judicial de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., mediante informe indicó, que la entidad registra 14 procesos judiciales en su contra, los cuales siguen su trámite regular y son objeto de estudio permanente por parte del área legal de la Entidad Financiera.

## Presencia Bursátil

Con corte al 31 de diciembre de 2017, la Entidad Financiera únicamente mantiene vigente en el Mercado de Valores el presente proceso de titularización.

## Hechos Relevantes

- Mediante resolución SB-DTL-2017-420 de fecha 30 de mayo 2017, la Superintendencia de Bancos, resuelve aprobar la conversión de DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. SOCIEDAD FINANCIERA, a banco especializado en el segmento de consumo, en función de ello autoriza el cambio de denominación por la de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., y la reforma integral del estatuto social, de conformidad con los términos constantes en la escritura pública otorgada el 18 de agosto de 2016, ante Notario Décimo Quinto del cantón Quito. En el mes de junio de 2017, la entidad completó los trámites legales y de registro correspondientes para concretar el proceso de conversión.

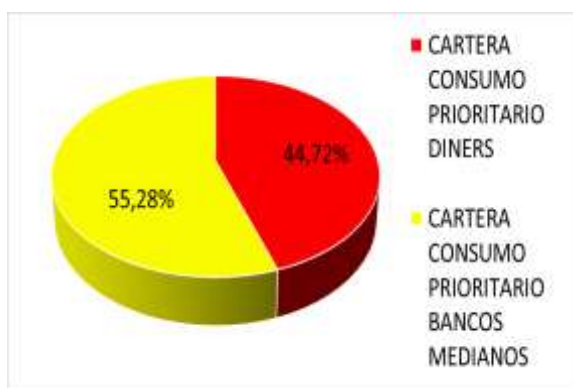
- En su informe el Auditor Interno señala que, no existieron aspectos significativos que hayan llamado a atención, y que puedan afectar a la razonabilidad del cumplimiento por parte del grupo, en los aspectos materiales, de lo establecido en la Norma de Gestión Integral y Control de Riesgos de Crédito, Liquidez, Mercado y Operativo de la Superintendencia de Bancos del Ecuador, durante el primer semestre del 2017.
- Conforme consta en el informe de Auditoría Interna al 30 de junio de 2017, de un total de 91 observaciones o recomendaciones emitidas al cierre del primer semestre el 2017, 48 fueron implementadas, mientras que 43 se encuentran en proceso, en cuanto a las observaciones o recomendaciones emitidas a diciembre de 2016, de un total de 239, 225 fueron implementadas y 14 aún se encuentran en proceso, de las actividades que aún se encuentran en proceso, se ha podido evidenciar que su impacto de riesgo sobre las operaciones de la entidad es menor.
- A partir del 31 de marzo de 2017, la Junta de Regulación Política Monetaria y Financiera, mediante resolución 239-2017-F instruyó aplicar los porcentajes de provisión establecidos en la resolución 209-2017-F. Dicha normativa establece que el valor de provisiones específicas constituidas según la resolución 209-2017-F, que supere los límites de la misma podrá ser utilizado para cubrir provisiones de nuevas operaciones o su posterior deterioro.
- Para el año 2017, y como estrategia de mediano y largo plazo, junto con la implementación de la Multicanalidad orientada al servicio al cliente, la entidad ha iniciado el proceso de estrategia de Banca Digital, basada en tecnologías cognitivas y otras estrategias para la atención diferenciada y con valor agregado al cliente que implican un cambio de estructuras y modelos conceptuales no tradicionales de interactuar con los clientes.
- De acuerdo con el compromiso de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. de brindar a sus tarjetahabientes un servicio excepcional, en el 2016 obtuvo la re certificación PCI DSS (PAYMENT CARD INDUSTRY DATA SECURITY STANDARD) y la certificación de seguridad física en estándares internacionales ISO 22301.
- Durante el 2016 la entidad desarrolló un nuevo concepto de comunicación promocional acorde al entorno en el cual actualmente se desarrolla, en ese contexto surgió la iniciativa de “MODO DINERS” que tomó distintos matices para varias de las especialidades estratégicas y logró desarrollar puntos altos de consumo para restaurantes, muebles, retail, aerolíneas, entre otros. Esta iniciativa continuará en el 2018.
- Así mismo durante el 2016, la entidad desarrolló modelos de identificación de riesgos tempranos, actualización de datos y procesos de cobranza proactivos lo que ha permitido optar un esquema de gestión de cobranza eficiente y mantener la calidad del portafolio de clientes. Por otro lado también la entidad procedió con la renovación de los procesos de monitoreo de riesgo de crédito de fraude que aportaron a la consecución de los resultados organizacionales.

## Situación del Sector y Posición Competitiva

BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., se enmarca en el segmento de bancos privados medianos; al 31 de diciembre de 2017, mantuvo un activo total de USD 1.674,49 millones, lo que significa una participación 12,52% del total del sistema de bancos privados medianos. El principal componente del activo es su cartera de, la misma que representó del 17,05% (totalizando USD 1.326,90 millones) frente a la cartera neta del total de bancos privados medianos.

Su principal cartera, se concentra en el segmento de consumo prioritario, dado su giro de negocio. La entidad ocupa una participación importante en la cartera bruta de este segmento dentro del sistema de bancos privados medianos el 44,72%, ya que esta ascendió a USD 1.446,85 millones. A continuación se presenta la participación de la cartera de consumo prioritario de DINERS CLUB en el segmento de bancos privados medianos:

GRÁFICO 4: PARTICIPACIÓN DE LA CARTERA DE CONSUMO PRIORITARIO DICIEMBRE 2017)



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación de la institución, es importante incluir a continuación un análisis FODA de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 29: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Liderazgo de marca / posicionamiento en Ecuador.	Estructura de fondeo
Manejo avanzado de riesgos en tarjetas de crédito.	Lento time-to-market
Solvencia y solidez financiera.	Limitada apertura empresas modernas.
La base de socios / partición de mercado + capacidad de modelo integral de venta compromiso y valor del recurso humano + capacidad y disponibilidad de moverse rápido.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Los clientes no están satisfechos con sus actuales proveedores de servicios financieros.	Potencial pérdida de la relevancia de las tarjetas de crédito en la vida de sus clientes.
Venta cruzada de servicios financieros a la base actual de clientes.	Los bancos están focalizados en mejorar su oferta y la experiencia de sus clientes.
Expansión a nuevos negocios explorando la relación con los clientes de altos ingresos.	Los productos de tarjetas de crédito se convierten en commodities.
Extender la relación con los comercios.	Los nuevos / futuros clientes no tienen la misma percepción de la marca DINERS.
Moverse a servicios de banca minorista a través de una oferta digital.	Nuevos entrantes al Ecuador con ofertas de ventas atractivas y económicas.
Los proveedores de servicios financieros no conocen a sus clientes (que además son cambiantes).	Guerra de precios entre proveedores de tarjetas de crédito.

Fuente y Elaboración: Class International Rating

## Riesgo operacional

BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., ha sustentado la gestión de este tipo de riesgo en lo dispuesto en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos. Toda la documentación que la Superintendencia de Bancos ha solicitado se encuentra levantada e identificada. Se construyó una estructura documental para asegurar el cumplimiento de lo normado por el organismo de control.

La entidad considera como aspecto importante el adecuado manejo del Riesgo Operativo, en función de ello cuenta con una aplicación que le permite centralizar y documentar los procesos de la institución. Y con base en ello construye una matriz de riesgos, asegurando de esta manera la integridad y completitud de los subprocesos presentes en dicha matriz de riesgos. Esta aplicación le permite a la entidad administrar la matriz de riesgos considerando la metodología de calificación aprobada por la organización.

Asimismo, la Entidad Financiera mantiene el Reglamento de Administración de Subprocesos y Estándares de Administración, que norma las responsabilidades y condiciones que deben observar las diferentes áreas de la organización para documentar y mantener los subprocesos actualizados en la herramienta de riesgo operativo.

Además, la Entidad Financiera cuenta con una Metodología de Definición de Indicadores Claves de Riesgo KRI's, que tiene la capacidad de alertar cambios en los umbrales o perfil de riesgo en la organización, lo que ayuda a la reducción de pérdidas y estimación de potenciales riesgos. BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., cuenta también con un software de Riesgo Operativo, que está formado por tres módulos interdependientes (aplicativo, módulo web y diagramador), y permite administrar el inventario de procesos y monitorear los riesgos identificados a través de la matriz de riesgos.

Así mismo la entidad ha desarrollado un modelo de cuantificación de riesgo operativo, que permite la determinación de un monto aproximado de la provisión de Riesgo Operativo. Este modelo de cuantificación fue revisado y aprobado conforme lo requerido por el Comité Integral de Riesgos y el Directorio de la organización. Así mismo ha realizado la actualización del modelo original mediante la inclusión de nuevos eventos materializados ocurridos en el 2016. Con esta base la administración de la entidad logró definir los límites de apetito y tolerancia de Riesgo Operativo.

Debido al incremento del volumen de operaciones y la complejidad del negocio, la Entidad Financiera depende de los sistemas de información, por lo cual ha establecido un plan operativo y tecnológico en el que se detallan específicamente las actividades que se deberán llevar a cabo para enfrentar las contingencias y así permitir la recuperación y continuidad del negocio.

Con respecto a la gestión de Continuidad de Negocio, se debe mencionar que la entidad prueba y actualiza anualmente el Plan de Continuidad de Negocio, de tal manera que cualquier cambio en los procesos o el negocio se consideren en este esquema la supervivencia organizacional. En función de ello durante el 2016, la entidad definió el Modelo de Gobierno, el mismo que se encuentra sustentado en el Modelo de Gestión y la política de Continuidad de Negocio, adicionalmente evaluó los servicios y procesos de la organización, determinando y ratificando la criticidad de los mismos, basados en la metodología ISO 22301.

La Gestión de Seguridad de Información forma parte de la Administración de Riesgo Operativo, el tratamiento del riesgo para los recursos de información es manejado mediante un Plan Integral de Seguridad, que incluye a la seguridad lógica, física y de personas bajo el cual se encuentran detallados proyectos que permiten realizar y ejecutar análisis de riesgos de seguridad y de esta manera definir planes de acción que coadyuven con la mitigación de este tipo de riesgos.

BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., mantiene una Política de Seguridad de Información, la cual establece los lineamientos orientados a garantizar y preservar la información organizacional en base a los principios de Seguridad de la Información (confidencialidad, integridad y disponibilidad), y que están en concordancia con los requerimientos del negocio, leyes y regulaciones vigentes. En esta política se señala el cumplimiento de los requerimientos establecidos por PCI DSS, normativa que define el conjunto de requerimientos para gestionar la seguridad, con el propósito de reducir el riesgo de comprometimiento de información confidencial de los tarjetahabientes, se alcanzan los objetivos del negocio y se evitan, o bien, detectan y tratan los eventos no deseados.

La Organización ha creado una cultura de seguridad en sus colaboradores, a través de campañas de concienciación en el manejo de la información, comunicación de políticas, procedimientos, controles y mejores prácticas de Seguridad de la Información, lo que garantiza el buen manejo de la información de los socios y reduce el riesgo de fraude con tarjetas de crédito.

BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., ha implementado medidas de seguridad para mitigar el riesgo de fraude por el uso de la tecnología de información y comunicaciones, trabajando en los mecanismos de accesos mediante autenticación por doble factor, en los portales web de las tarjetas de crédito. De igual forma, dentro de las políticas de seguridad de la información, se indica que la entidad cuenta en todos sus canales electrónicos

con hardware de seguridad perimetral y dispositivos criptográficos, con el propósito específico de generar y validar claves para transacciones y procedimientos para monitorear, controlar y emitir alarmas que informen oportunamente eventos inusuales, fraudulentos o fallas. Al 31 de diciembre de 2017, la entidad ha implementado las definiciones establecidas en las resoluciones JB-2012-2148 y JB-2014-3066 del ente de control.

Respecto a la prestación de servicios por parte de terceros, la Entidad Financiera cuenta con una matriz de proveedores, que define su criticidad y establece proveedores de contingencia, previamente calificados con lo estipulado en la política de compras de la empresa y el reglamento de selección y calificación de proveedores. De este modo se garantiza la capacidad de los proveedores para suministrar productos y/o servicios de acuerdo con los requisitos de calidad, control y fidelidad especificados por La Entidad Financiera.

En relación a la administración del riesgo, el Comité de Administración Integral de Riesgos (CAIR) está conformado por los siguientes miembros: Presidente ejecutivo, Responsable de la Gerencia Nacional de Riesgos, Gerencia Nacional Centro de Servicios, Gerencia Nacional de Planeación y Finanzas, Vocal del Directorio y Auditor Interno. El CAIR aprueba el marco en el que se desarrolla la Administración Integral de Riesgos de la institución, es decir: organización, identificación, medición, control, esquemas de información y monitoreo de los riesgos que se asuman. BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., trabaja con una matriz de riesgos como herramienta de control y gestión, la cual es utilizada para identificar los riesgos inherentes relacionados a los subprocesos, procesos y macro procesos, así como para evaluar la efectividad de una adecuada gestión y administración de los riesgos que pudieran impactar negativamente en los objetivos de la institución.

## **Análisis Financiero**

### **Presentación de cuentas - Balance General**

#### **Estructura del Activo**

Los activos totales de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., alcanzaron un valor de USD 1.491,99 millones a diciembre de 2015, lo que evidencia una reducción de 0,36% en relación a diciembre de 2014. Un comportamiento distinto al presentado en el último periodo anual se observa para en el año 2016, puesto que los activos fueron superiores en 2,67% frente a lo alcanzado en el año 2015, llegando a sumar USD 1.531,86 millones, incremento que se acentúa de mayor manera en la cartera de créditos, el comportamiento en el activo es respuesta a las estrategias de negocio que la institución ha empleado, lo que de la mano le ha permitido también, incrementar el desempeño en cuanto a sus principales indicadores de negocio.

Al finalizar diciembre de 2016 la cartera de créditos totalizó USD 1.159,53 millones, esto como respuesta a las estrategias adoptadas por la entidad orientadas a mantener adecuados niveles de cartera, así mismo durante el último trimestre del 2016, INTERDIN vendió sus activos y dentro de ellos toda su cartera a DINERS esto como parte del proceso de conversión de DINERS CLUB como Entidad Financiera a Banco.

Para al 31 de diciembre de 2017, la entidad registró un total de activos por USD 1.674,71 millones, valor que fue superior en un 9,31% con respecto de diciembre 2016, este incremento se concentró en los rubros de cartera de créditos e inversiones, mismas que pasaron de USD 1.159,53 millones en el 2016 a USD 1.326,89 millones en el 2017 y de USD 106,44 millones en el 2016 a USD 121,17 millones en el 2017, el comportamiento de la cartera fortalece de manera importante la posición de la entidad en el mercado. Otro rubro que también registró un comportamiento creciente fueron las propiedades y equipos de la entidad que pasaron de USD 7,37 millones en 2016 a USD 12,07 millones en diciembre de 2017.

La cartera de crédito neta constituye la cuenta más importante de la entidad financiera, es así que con un total de USD 1.326,90 millones representó el 79,24% de los activos, el siguiente rubro en importancia fue fondos disponibles con el 6,19% (7,16% en diciembre de 2016) e inversiones con el 7,24% (6,95% en diciembre de 2016) de los activos, entre los más importantes.

**CUADRO 30: ESTRUCTURA DE ACTIVOS (Miles USD)**

Cuenta	2014	2015	2016	2017
Fondos disponibles	77.351,73	181.988,79	109.754,78	103.598,22
Inversiones	44.978,14	85.140,58	106.440,42	121.167,65
Cartera de créditos	1.126.150,09	1.032.623,58	1.159.530,74	1.326.896,78
Cuentas por cobrar	34.069,56	19.184,43	24.079,78	32.571,10
Bienes realizables	4,20	0,00	0,00	16,26
Propiedades y equipo	5.218,49	7.396,41	7.369,36	12.066,23
Otros activos	209.584,03	165.654,50	124.681,32	78.173,28
<b>Total</b>	<b>1.497.356,24</b>	<b>1.491.988,28</b>	<b>1.531.856,39</b>	<b>1.674.489,52</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

El siguiente gráfico muestra los tres principales componentes del activo y su comportamiento en el período comprendido en el periodo 2014 – 2017.

**GRÁFICO 5: COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA DE CRÉDITOS NETA, FONDOS DISPONIBLES E INVERSIONES**



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

Debido a su giro del negocio, la cartera de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., incluye entre los años 2014 y 2015 como su principal línea de negocio al segmento consumo, el cual siempre ha mantenido una participación superior al 90% de la cartera total de la entidad. Le sigue la cartera comercial, generada por el crédito directo a personas naturales o jurídicas.

Posteriormente, el ente de control estableció una nueva clasificación para los segmentos de cartera, observándose que dentro de la cartera bruta que a diciembre de 2016 sumó USD 1.303,31 millones, sobresale el segmento consumo prioritario representando el 99,24%, el segmento comercial prioritario con el 0,75% y una participación mínima la cartera de consumo ordinario; al 31 de diciembre de 2017, con un total de USD 1.477,66 la estructura de la cartera bruta es similar, es así que la cartera de consumo prioritario representó el 97,91% del total de la cartera bruta, la misma que en términos monetarios incrementó un 11,86% con respecto del total reflejado a diciembre 2016; esto como respuesta a las varias estrategias adoptadas por la entidad, para mantener su niveles de rentabilidad así como su capacidad de respuesta al público.

**CUADRO 31: COMPOSICIÓN DE LA CARTERA**

Por tipo de crédito				
Tipo Cartera	2014	2015	2016	2017
Cartera bruta comercial	6,46%			
Cartera bruta consumo	93,54%			
<b>Cartera Nuevo Plan de Cuentas</b>				
Cartera bruta comercial prioritario	0,00%	4,54%	0,75%	2,06%
Cartera bruta consumo prioritario	0,00%	95,45%	99,24%	97,91%
Cartera bruta consumo ordinario	0,00%	0,01%	0,01%	0,02%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

Los fondos disponibles, al término del año 2015, sumaron USD 181,99 millones (+135,27% en relación a 2014), y a diciembre 2016 un total de USD 109,76 millones, al cierre del segundo semestre del 2017, los fondos disponibles totalizaron USD 103,60 millones y se encontraron conformados principalmente por dinero mantenido en instituciones financieras locales y del exterior (USD 53,04 millones), este valor representó el 51,20% de los fondos disponibles. Las instituciones financieras locales, en donde mantiene depósitos la Entidad Financiera, cuentan con una calificación mínima de AA.

Respecto al rubro otros activos, sumó USD 165,65 millones al 31 de diciembre de 2015 (-20,96% en relación a diciembre de 2014) y USD 124,68 millones en diciembre de 2016, inferior en 24,73% al presentado en diciembre de 2015. Al 31 de diciembre de 2017, totalizó USD 78,17 millones, en cuanto a su composición, el rubro principal correspondió a derechos fiduciarios (59,92%), al respecto de esta cuenta es importante mencionar que incluye el rubro Fondo de Liquidez.

El portafolio de inversiones de la entidad al 31 de diciembre de 2016, se registró por un total de USD 106,44 millones valor que representó el 6,95% del total de los activos, a su vez este rubro reflejó un incremento importante con respecto de diciembre 2015 cuando sumó USD 85,14 millones. En función de las estrategias establecidas por la Administración y de acuerdo los lineamientos contenidos en las disposiciones vigentes, el portafolio de inversiones se ubica en la categoría “Disponible para la venta”, “Mantenidas hasta su vencimiento”, y “Disponibilidad Restringida”. Al 31 de diciembre de 2017, las inversiones de la institución sumaron USD 121,17 millones, con respecto de diciembre 2016, registraron un crecimiento del 13,84%, en donde el rubro más representativo fue el de Inversiones mantenidas hasta su vencimiento del Estado o de entidades del sector público (43,55% de participación del total de inversiones).

En cuanto a la calidad de los activos, la entidad financiera mostró durante los periodos 2014-2015 un indicador de Activos Productivos/Total Activos adecuado y creciente. Puesto que pasó de 99,60% en el 2014 a 100,60% al cierre del periodo 2015, mientras que para el periodo 2016 éste fue de 98,30% ligeramente menor conforme se puede apreciar; al cierre del segundo semestre del 2017, el indicador registró una ligera reducción y se ubicó en 97,12%, pese a este comportamiento la posición de este indicador es el más alto del sistema financiero lo que evidencia la capacidad de la institución para mantener activos productivos generadores de ingresos y de calidad. Por otro lado, el indicador que relaciona la cobertura de los activos productivos sobre los pasivos con costo, al finalizar el año 2016 ascendió a 192,11% (179,20% a diciembre de 2015), mientras que a diciembre 2017 se registró 188,83%, lo que representa una muy buena capacidad de la entidad para cubrir sus obligaciones con costo en base a sus activos generadores de ingresos.

## Estructura del Pasivo

Los pasivos mantuvieron un comportamiento decreciente en el financiamiento del activo, puesto que pasó de 82,97% (USD 1.242,40 millones) en el 2014 a 80,86% (USD 1.238,64 millones) en el 2016. Para el periodo de 2017 los pasivos mantuvieron el último comportamiento decreciente en referencia al financiamiento de los activos, puesto que registraron una participación del 79,18%, la situación es distinta en términos monetarios, ya que los pasivos fueron superiores en 7,04% con respecto del 2016, la reducción en la participación se da principalmente por el aumento monetario de los activos con mayor aceleración que el de los pasivos.

Los pasivos de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., presentan la misma estructura a lo largo del periodo bajo análisis (2014-2017). Históricamente, la cuenta de mayor relevancia correspondió a obligaciones con el público, la misma que a diciembre de 2017 representó el 63,45% (60,45% a diciembre de 2016) del total de los pasivos, seguidas por las cuentas por pagar con 30,16% (31,54% a diciembre de 2016) y por otros pasivos con el 4,88% (5,18% a diciembre de 2016). Las obligaciones con el público, en diciembre 2017, presentan un incremento monetario en relación con diciembre de 2016, producto de mayores depósitos a plazo principalmente.

CUADRO 32: ESTRUCTURA DE PASIVOS (miles USD)

Cuenta	2014	2015	2016	2017
Obligaciones con el público	765.340	794.316	748.805	841.207



Operaciones interbancarias	18.000	0	0	0
Cuentas por pagar	306.333	298.522	390.674	399.879
Obligaciones financieras	7.142	43.248	35.000	20.000
Valores en circulación	59.865	0	0	0
Otros pasivos	85.718	77.502	64.160	64.735
<b>Total</b>	<b>1.242.397</b>	<b>1.213.588</b>	<b>1.238.639</b>	<b>1.325.820</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

Las obligaciones con el público, que representan la principal fuente de fondeo de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., durante el período 2014 –2017, estuvieron conformadas en 98,58% en promedio por depósitos a plazo, cuyo crecimiento fue sostenido y constante hasta el 2015, al cierre del 2016 las obligaciones con el público reportaron un decrecimiento del 5,51% con respecto del 2015; mientras que a diciembre de 2017 totalizaron USD 841,21 millones superior con respecto de 2016 (+12,24%). Los depósitos a plazo alcanzados al finalizar el segundo semestre de 2017 representaron el 98,57% de las obligaciones con el público.

GRÁFICO 6: COMPORTAMIENTO DE DEPÓSITOS A PLAZO



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

Se observa que los depósitos a plazo durante el 2017 estuvieron mayormente concentrados con vencimientos entre los 181 y 360 días con una participación de 28,06%, seguido por los depósitos entre 91 y 180 días con el 25,52%, en una menor proporción los depósitos entre 31 y 90 días con el 24,71% y los depósitos entre 1 y 30 días con el 13,97%. Lo mencionado evidencia que la Entidad Financiera diversifica el plazo de sus depósitos a un plazo menor al año. Los depósitos a plazo totales financiaron el 49,52% de los activos totales a diciembre del 2017.

CUADRO 33: DEPÓSITOS A PLAZO (miles USD)

Plazo	2014	2015	2016	2017
DEPÓSITOS A PLAZO	755.051	781.909	738.792	829.205
De 1 a 30 días	151.188	210.180	122.952	115.876
De 31 a 90 días	156.778	212.376	191.672	204.933
De 91 a 180 días	188.310	196.166	189.959	211.583
De 181 a 360 días	224.915	144.679	208.172	232.682
De más de 361 días	33.860	18.508	26.037	64.130

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

Por su parte, el rubro total de cuentas por pagar representó sobre los pasivos el 30,16% (USD 399,88 millones) a diciembre de 2017, porcentaje que es inferior al ser comparado frente al año 2016 cuando el rubro totalizó USD 390,67 millones (31,54% del total de pasivos); a su vez es importante mencionar que este rubro se encontró conformado mayormente por cuentas por pagar a establecimientos afiliados.

## Estructura Patrimonial

El patrimonio de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., se ha fortalecido en los últimos años junto a la evolución del negocio. En diciembre de 2015, el patrimonio alcanzó USD 278,40 millones (+9,19% en relación al 2014) y financió al activo en 18,66%. El último aumento de capital social se efectuó en el año 2014, cuando se alcanzó los USD 160,00 millones, lo que evidencia el compromiso de los accionistas con el fortalecimiento del negocio. Además, a diciembre de 2015, la cuenta de reservas alcanzó los USD 59,17 millones (+68,65% en relación al 2014). Vale mencionar que la Entidad Financiera muestra una importante capitalización y reservas, que le permiten seguir robusteciendo su patrimonio a pesar de los cambios que pudieran darse en el entorno económico.

Para el año 2016 el patrimonio continuó con su comportamiento creciente y se ubicó por USD 293,22 millones, cuyo financiamiento sobre el total de activos ascendió a 19,14%. Durante este periodo el capital social fue el componente mayoritario en el patrimonio de la entidad financiera con una representación del 10,44% en relación a los activos totales, seguido por las reservas con una participación del 5,21% y el superávit por valuaciones y los resultados con el 3,48% en conjunto.

Para el 31 de diciembre de 2017, el patrimonio fue de USD 348,67 millones, superior en un 18,91% con respecto de 2016, en cuanto a su estructura ésta fue similar a los periodos anteriores, ya que el capital social representó el 9,56% de los activos, las reservas el 7,18% y superávit y resultados el 4,09%. La relación patrimonio activo total fue de 20,82%, mientras que para el sistema financiero el indicador fue de 10,82%, lo cual le permite a la entidad mantener y contar con una sólida suficiencia patrimonial que respalda los depósitos del público y el crecimiento del negocio.

## Presentación de cuentas – Estado de pérdidas y ganancias

Los ingresos totales de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., mantuvieron un crecimiento constante entre el 2014 y el 2015. Es así que pasaron de USD 303,24 millones en el 2014 a USD 305,16 millones en el 2015. Para el año 2016 los ingresos sumaron USD 291,49 millones, los mismos que fueron inferiores en 4,48% a los registrados en el 2015, reducción que se observan en el rubro comisiones ganadas y en las utilidades financieras.

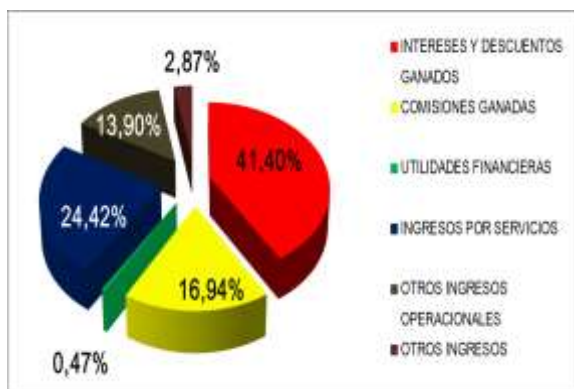
Al cierre del segundo semestre del 2017, los ingresos totales de la entidad sumaron USD 350,27 millones, cifra que fue superior con respecto de diciembre 2016, cuando los ingresos totalizaron USD 291,49 millones, los ingresos por intereses y descuentos ganados, así como los de comisiones ganadas presentaron un crecimiento importante, no obstante el rubro otros ingresos operacionales, para este periodo fue el que en mayor proporción creció con respecto de su similar del año anterior; siendo importante mencionar que de manera general, la actividad operativa de la institución presentó una evolución trascendental.

En el transcurso de los periodos 2014 y 2015, los ingresos operacionales de la Entidad Financiera se incrementaron sostenidamente, pasando de representar el 96,49% en el 2014 a un 97,24% en el 2015 del total de ingresos, mientras que los ingresos no operativos tuvieron un comportamiento contrario, ya que su representación pasó de 3,51% a 2,76% en el mismo orden anterior. El crecimiento de los ingresos operacionales se sustenta en el consumo de los tarjetahabientes y además evidencia un manejo adecuado del negocio. Al 31 de diciembre de 2016 la representación de los ingresos operacionales sobre el total de ingresos se redujo hasta el 95,27%, mientras que la participación de los otros ingresos se incrementó a 4,73%.

Al 31 de diciembre de 2017, los ingresos operativos de la entidad registraron un crecimiento al pasar a representar el 97,13% del total de ingresos, luego de haber sido 95,27% en diciembre de 2016, comportamiento en donde es importante destacar la gestión de los administradores de la entidad, ya que el desempeño de los principales indicadores de negocio reflejaron un incremento, esto como respuesta a las estrategias de negocio empleadas.

En cuanto a la conformación de los ingresos totales, a diciembre de 2017, las cuentas de mayor relevancia fueron intereses y descuentos ganados con una participación del 41,40% (46,92% en diciembre 2016) de los ingresos totales, seguido por los ingresos por servicios que constituyen en su mayoría comisiones corrientes con el 24,42% (21,14% en diciembre de 2016) y las comisiones ganadas con el 16,94% (16,96% en diciembre 2016).

GRÁFICO 7: ESTRUCTURA DE INGRESOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

Al 31 de diciembre de 2015, el margen neto de intereses de la entidad se ubicó en 28,04% en relación al total de ingresos operacionales, sumando USD 83,19 millones, es decir evidencia un descenso de 3,93% respecto al 2014 cuando fueron de USD 86,60 millones, como producto de una ligera disminución de los intereses y descuentos ganados, en consecuencia de la contracción de la cartera de créditos, antes comentada. Para el corte de diciembre de 2016 el comportamiento es diferente, puesto que el margen neto de intereses representó el 30,14% (USD 83,71 millones) de los ingresos operacionales, superior al reflejado en el 2015, esto como efecto del incremento el rubro intereses y descuentos ganados, así como también la ligera reducción monetaria en los intereses causados.

Al 31 de diciembre de 2017, el margen neto de intereses fue de USD 99,47 millones, superior en un 18,84% con respecto de diciembre de 2016, cuando sumó USD 83,71 millones, esto gracias al incremento de los ingresos por intereses y descuentos ganados, mientras que por su parte el rubro intereses causados reflejó una reducción del 14,19%.

Consecuentemente, el margen bruto financiero, entre diciembre 2014 y 2015, disminuyó en un 4,32% y alcanzó los USD 193,09 millones, además presentó una participación de 65,07% de los ingresos operacionales. Las comisiones ganadas disminuyen en parte como consecuencia de una reclasificación de los ingresos por comisiones de crédito corriente que pasan a registrarse como ingresos por servicios, en cumplimiento con lo establecido en la normativa vigente. Al finalizar el año 2016 el margen bruto financiero fue superior al presentado en el 2015, representando el 67,08% de los ingresos operativos con un valor de USD 186,30 millones, no obstante y tal como se puede apreciar el términos monetarios el comportamiento del rubro fue decreciente al reflejar una baja del 3,51%, como producto de la disminución en las comisiones ganadas y las utilidades financieras.

Al cierre del segundo semestre del 2017, el margen bruto financiero, gracias al incremento de las comisiones ganadas así como de los ingresos por servicios financieros, también reportó una recuperación en relación a lo que se había evidenciado en diciembre de 2016, ya que pasó de USD 186,30 millones a 244,02 millones respectivamente.

Entre los años 2014 y 2015, hubo un incremento en el gasto por provisiones ya que pasaron de USD 40,41 millones a USD 52,89 millones (de 13,81% a 17,82% en relación a los ingresos operacionales). Al 31 de diciembre de 2016 las provisiones sumaron USD 52,11 millones (18,76% de los ingresos operacionales). Al cierre del 2017, el gasto por provisiones totalizó USD 46,56 millones, con una disminución de 10,67% con respecto de su similar

periodo 2016. Estos valores fueron determinados por la entidad conforme a lo establecido en la normativa vigente.

BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., mantiene una adecuada gestión de sus gastos operacionales, cuya relación frente al total de ingresos operacionales refleja estabilidad y eficiencia. Para diciembre de 2015, los gastos operativos constituyeron el 37,07% de los ingresos operacionales, un valor inferior al 2014 (42,85% de los ingresos operacionales), mientras que para el 2016 la participación sobre los ingresos operacionales fue de 42,46%, superior a lo registrado en el 2015, los gastos operacionales de la entidad pasaron de USD 110,00 millones en el 2015 a USD 117,92 millones en el 2016.

Al 31 de diciembre de 2017, se evidencia también un incremento monetario en los gastos operativos, ya que luego de haber totalizado USD 117,92 millones a finales del 2016, pasaron a sumar USD 150,16 millones en diciembre 2017, de la misma manera en cuanto a su representación sobre los ingresos operacionales la relación fue creciente ya que pasó de representar el 42,46% a 44,14%, sin embargo debido al vertiginoso aumento de los ingresos operacionales, se presentaron mayores niveles de rentabilidad que en el 2016.

Al cierre del periodo 2015, se observa un incremento en sus resultados en relación al 2014 (+1,74%), ya que el margen de intermediación de la entidad se ve reforzado por otros ingresos operacionales que se nutren principalmente por utilidades alcanzadas por su participación en la subsidiaria INTERDIN S.A. De esta forma, la entidad alcanzó una utilidad de USD 40,68 millones, que representó el 13,71% de los ingresos operacionales.

Producto del peso de los gastos operativos, el margen de intermediación al finalizar el año 2016 llegó a representar el 5,86% de los ingresos operativos, inferior con respecto del periodo 2015 como producto del incremento de los gastos operacionales; por su parte los otros ingresos y egresos operacionales reportaron valores inferiores a los reflejados en el 2015, en función de ello el margen operacional fue inferior al periodo anterior analizado, arrojando así una ganancia del ejercicio que monetariamente ascendió a USD 35,28 millones, rubro que representó el 12,70% de los ingresos operativos.

Al 31 de diciembre de 2017, el desempeño operativo y financiero de DINERS CLUB reflejó una utilidad neta generada por el negocio de USD 45,59 millones, valor que fue 29,23% superior a la registrada en diciembre de 2016 cuando fue de USD 35,28 millones, en función de ello la entidad ha demostrado, una capacidad permanente para generar ingresos y una importante eficiencia en el manejo de sus recursos, así como la flexibilidad para ajustarse rápidamente a cambios.

## Rentabilidad

Para el periodo analizado (2014-2017), se evidenció que la rentabilidad sobre activos mostro un comportamiento estable con ligeras fluctuaciones, por su parte, la rentabilidad sobre el patrimonio tuvo un comportamiento fluctuante como se presenta en el siguiente cuadro:

CUADRO 34: RENTABILIDAD

Indicador	2014	2015	2016	2017
Margen operacional/Ingresos totales	18,10%	17,81%	14,13%	17,37%
ROE Entidad	18,60%	17,11%	13,68%	15,04%
ROA Entidad	2,67%	2,73%	2,30%	2,72%
ROE Sistema de Bancos Medianos Privados				12,75%
ROE Sistema de Bancos Privados				10,36%
ROA Sistema de Bancos Medianos Privados				1,25%
ROA Sistema de Bancos Privados				1,02%

Fuente: BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., / Elaboración: Class International Rating

La afectación en los indicadores de rentabilidad de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., registrados en el periodo inicial del análisis, evidencia la situación general del sistema financiero nacional, que se ha visto afectado por las regulaciones que han entrado en vigencia desde el año 2012. Sin embargo, la entidad financiera

ha respondido con eficiencia operativa a la coyuntura. A continuación se puede observar la posición de los indicadores de rentabilidad de la entidad frente a los del sistema de banca privada:

GRÁFICO 8, 9: INDICADORES DE RENTABILIDAD PROMEDIO DICIEMBRE 2017



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

Tal como se puede observar los indicadores de rentabilidad arrojados por la entidad son superiores a los registrados por el sistema de banca privada medianos y el sistema de banca privada en general.

### Eficiencia

La eficiencia de la entidad, medida como la relación entre sus gastos de operación y el margen financiero, mantiene niveles por debajo del 100% entre los años 2014 y 2015, lo que significa que BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., mantiene un importante nivel de eficiencia en la administración de sus gastos operativos, dado que los cubre con solvencia con el margen generado. Para el corte del periodo 2016 el indicador fue de 87,87%, evidenciando un incremento frente a lo alcanzado en diciembre 2015, ya que el margen financiero fue utilizado en mayor proporción para cubrir los gastos operativos de la Entidad Financiera, debido a que éste se vio deteriorado producto de la disminución en los ingresos por comisiones ganadas y en las utilidades financieras, los gastos operacionales por su parte reportaron un incremento afectando aún más al comportamiento del indicador.

Para el segundo semestre del 2017, los gastos de operación con respecto del margen financiero, registran una reducción con respecto de diciembre de 2016, ya que pasaron de 87,87% a 76,04% respectivamente, lo que denota una mejora importante en la eficiencia en el manejo de los recursos y en la generación de los mismos para cumplir con sus obligaciones.

El margen de intermediación estimado en relación al patrimonio y activo promedio fue inferior en diciembre 2015, al compararlo con el 2014, sin embargo se mantiene en niveles adecuados. Al 31 de diciembre de 2016 el margen de intermediación sobre el patrimonio y sobre el activo, se disminuyeron al ubicarse en 5,96% y 1,13% respectivamente, es importante señalar que tanto el activo como el pasivo se incrementaron al cierre del 2016.

Al 31 de diciembre de 2017, el margen de intermediación con respecto del activo promedio y el patrimonio promedio, reflejó una recuperación importante con respecto de diciembre de 2016, ya que para diciembre de 2017, se ubicaron en 2,92% y 15,73%, corroborando lo afirmado respecto de la mejoría en términos de la eficiencia presentada.

CUADRO 35: INDICADORES EFICIENCIA

Indicador	2014	2015	2016	2017
Gastos de Operación estimados / Total Activo Promedio	8,56%	7,48%	8,21%	9,25%
Gastos de Operación / Margen Financiero	77,68%	78,46%	87,87%	76,04%
Gastos de personal Estimados / Activo Promedio	2,39%	2,61%	2,56%	2,39%

<b>Margen de Intermediación Estimado / Patrimonio Promedio</b>	15,88%	12,32%	5,96%	15,73%
<b>Margen de Intermediación Estimado / Activo Promedio</b>	2,46%	2,05%	1,13%	2,92%

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

## **Gestión y Administración de Riesgos**

### **Riesgo de Crédito**

El principal componente y mayor activo productivo de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., es la cartera de créditos, la cual se compone principalmente por cartera de consumo, (superior al 90% de la cartera total durante todo el periodo analizado) y en menor proporción por cartera comercial. Al 31 de diciembre de 2016 la cartera de consumo prioritario tuvo una representación del 99,24% del total de la cartera. Al cierre del periodo la entidad registró USD 3.269 millones como consumos de sus socios cifra que fue inferior en 2,60% con respecto del 2015, en cuanto a nuevos socios durante el 2016 la entidad logró captar 184.721 socios nuevos totalizando 458.299 tarjetahabientes cifra que fue superior en 0,50% a la alcanzada en el 2015. Al 31 de diciembre de 2017, la cartera de consumo prioritario de la entidad totalizó USD 1.446,85 millones, y fue 11,86% superior con respecto de diciembre 2016, sin embargo su representación en relación a la cartera bruta total se redujo a 97,91%, debido al aumento de la cartera bruta comercial prioritario.

El segmento de consumo es por naturaleza un segmento de alto riesgo, sin embargo, para contrarrestarlo BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., ha desarrollado y actualizado metodologías y modelos internos para cuantificar, medir y controlar el riesgo crediticio de sus clientes, lo que le permite gestionar de manera eficiente y preventiva. Durante el 2016, la entidad desarrolló una metodología de validación de la consistencia y poder de predicción del SCORE T150 y su contrastación con el modelo CHALLENGER; estos análisis le permiten a la entidad cuantificar los indicadores de estabilidad y predicción del modelo, así como asegurar la correcta discriminación de buenos y malos clientes, convirtiéndose de esta manera en un soporte fundamental para las decisiones crediticias de la organización. Así también la entidad contrastó el Modelo Corporativo con su nueva versión, que le permite determinar la probabilidad de incumplimiento de los socios corporativos dentro de la Gestión de Crédito; otorgamiento y calificación.

Al 31 de diciembre de 2016, y con respecto de la clasificación contable de la cartera se observa una ligera recuperación de la cartera por vencer, en relación al año previo, al pasar del 94,28% en el 2015 al 94,60%. Por consecuencia, la cartera que no devenga intereses presenta un ligero decremento, al registrar participación de 2,91%. Este comportamiento es similar al observado a nivel del sistema.

Para el 31 de diciembre 2017 la cartera por vencer presentó un ligero aumento en su participación sobre el total de la cartera ya que se situó en 95,30% en comparación de la alcanzada en diciembre del 2016, mientras que la cartera que no devenga interés decreció a 2,27% al igual que la cartera vencida con una participación de 2,43%. Es importante destacar las gestiones realizadas por los administradores de la entidad para mantener niveles adecuados de cartera, considerando la coyuntura económica que actualmente atraviesa el país.

**CUADRO 36: ESTRUCTURA DE LA CARTERA (CLASIFICACIÓN CONTABLE)**

Tipo Cartera	2014	2015	2016	2017
Por vencer	95,59%	94,28%	94,60%	95,30%
No devenga intereses	2,52%	3,26%	2,91%	2,27%
Vencida	1,89%	2,46%	2,50%	2,43%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

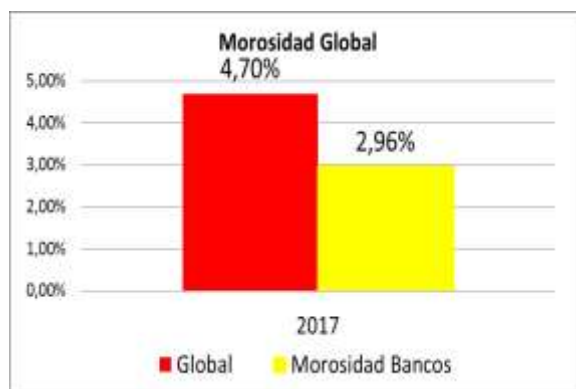
El nivel de morosidad global de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., ha evolucionado en concordancia con lo observado anteriormente. Se observa un decremento de la morosidad global en el último año, al descender de 5,72% a 5,40% entre el 2015 y 2016. Para el segundo semestre 2017 el comportamiento anteriormente indicado se mantiene, y la morosidad se posiciona en 4,70%, adicionalmente se debe indicar que la cartera improductiva de la entidad disminuye de USD 70,42 millones en 2016 a USD 69,49 millones en diciembre 2017,

por lo que el índice de morosidad se reporta inferior como efecto de una mayor participación de la cartera por vencer en el total de la cartera.

**CUADRO 37, GRÁFICO 10: MOROSIDAD**

Morosidad por tipo de cartera	2014	2015	2016	2017
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS COMERCIALES	1,03%			
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO	4,64%			
<b>Morosidad Nuevo Plan de Cuentas</b>				
MOROSIDAD CARTERA COMERCIAL AMPLIADA	0,00%	0,00%	0,20%	0,06%
MOROSIDAD CARTERA COMERCIAL (PRIORITARIO Y ORDINARIO)	0,00%	0,00%	0,20%	0,06%
MOROSIDAD CARTERA CONSUMO	0,00%	0,00%	5,44%	4,80%
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CRÉDITOS COMERCIAL PRIORITARIO	0,00%	2,50%	0,20%	0,06%
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS CONSUMO PRIORITARIO	0,00%	5,88%	5,44%	4,80%
<b>Global</b>	<b>4,41%</b>	<b>5,72%</b>	<b>5,40%</b>	<b>4,70%</b>
<b>Morosidad Bancos</b>				<b>2,96%</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

Las metodologías internas y modelos con los que cuenta la Entidad Financiera han contribuido a preservar una estructura saludable y estable de la cartera desde el punto de vista crediticio. Al 31 de diciembre de 2017, la cartera de crédito y contingentes evaluados (información obtenida en base al formulario 231 A de la institución) sumaron USD 1.483,50 millones y de acuerdo a su perfil de riesgo reflejaron que el 94,09% (92,58% a diciembre 2016) se califica en la categoría de riesgo normal (A1, A2, A3), el 1,65% (2,14% a diciembre 2016), que corresponden a cartera y contingentes calificados como de riesgo potencial (B1, B2). El restante 4,26% (5,28% a diciembre de 2016) se clasifica como cartera y contingentes de tipo crítico, distribuyéndose en operaciones deficientes (C1, C2), de dudoso recaudo (D) y en pérdidas (E).

**CUADRO 38: CARTERA Y CONTINGENTES POR CATEGORÍA DE RIESGO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017**

Categoría de Riesgo	Cartera	Participación
A1	1.286.728.286	86,74%
A2	52.792.314	3,56%
A3	56.362.583	3,80%
B1	16.124.070	1,09%
B2	8.285.582	0,56%
C1	16.018.251	1,08%
C2	4.044.441	0,27%
D	3.513.644	0,24%
E	39.633.231	2,67%
<b>TOTAL</b>	<b>1.483.502.402</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., / Elaboración: Class International Rating

El total de provisiones constituidas para la cartera de crédito hasta el 31 de diciembre de 2016 ascendió a USD 143,78 millones, en diciembre de 2015 fueron de USD 124,20 millones. Este comportamiento evidencia un incremento de provisiones para todos los tipos de cartera, principalmente se observa el incremento en la provisión genérica voluntaria basada en la cobertura del riesgo y factores de riesgo sistémico.

Al 31 de diciembre de 2017 las provisiones para créditos incobrables ascendieron a un valor de USD 150,77 millones, rubro superior en 4,86% a lo registrado en diciembre de 2016, donde la cuantía de la provisión de consumo prioritario y la de la cartera reestructurada crecieron en mayor medida, la aplicación de las provisiones genéricas es producto del cumplimiento a lo dispuesto en la resolución 293-2016-F y 209-2016-F emitida por la Junta de Regulación Política Monetaria y Financiera, las provisiones genéricas se encuentran soportadas en metodologías y modelos internos de riesgo. Adicionalmente la entidad también aplica las provisiones facultativas previstas y requeridas por la normativa vigente, lo cual respalda de manera importante a la entidad.

A continuación se presenta un detalle de las provisiones de la cartera de crédito de acuerdo a la información registrada en los boletines de los diferentes periodos analizados.

**CUADRO 39: PROVISIONES PARA CRÉDITOS INCOBRABLES (Miles USD)**

Tipo de Cartera	2014	2015	2016	2017
Comercial	2.202,71			
Consumo	36.297,64			
Refinanciada	5.818,49	8.676,82	5.643,18	4.319,08
Reestructurada	10.167,90	12.825,77	19.154,42	24.614,68
Genérica voluntaria	53.059,84	61.436,43	74.474,76	68.044,76
Comercial prioritario		1.781,76	158,80	456,75
Consumo prioritario		39.483,11	33.054,22	42.030,85
Comercial ordinario			0,05	-
Consumo ordinario			0,78	6,69
No reversadas por requerimiento normativo			11.292,01	11.292,01
<b>Total</b>	<b>107.546,58</b>	<b>124.203,90</b>	<b>143.778,22</b>	<b>150.764,80</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

Al cierre del periodo 2016, BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., registró una cobertura de cartera problemática de 204,17%. A diciembre de 2017 la cobertura de la cartera problemática se ubicó en 216,95%, a continuación un detalle del comportamiento histórico de la cobertura de la cartera problemática.

**CUADRO 40: NIVEL DE COBERTURA DE LA CARTERA IMPRODUCTIVA**

Tipo de Cartera	2014	2015	2016	2017
Cobertura de la cartera comercial	297,87%			
Cobertura de la cartera de consumo	196,31%			
<b>Cobertura Nuevo Plan de Cuentas</b>				
Cobertura cartera comercial ampliada		0,00%	810,79%	2331,18%
Cobertura cartera comercial (prioritario y ordinario)		0,00%	810,79%	2331,18%
Cobertura cartera consumo		0,00%	187,97%	200,10%
Cobertura cartera inmobiliario y vivienda de interés público		0,00%	0,00%	0,00%
Cobertura de la cartera de créditos comercial prioritario		148,84%	810,52%	2331,18%
Cobertura de la cartera de créditos consumo prioritario		188,41%	187,96%	200,09%
<b>Cobertura de la Cartera Problemática</b>	<b>197,84%</b>	<b>187,62%</b>	<b>204,17%</b>	<b>216,95%</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, es importante mencionar que los castigos de cartera efectuados por la Entidad Financiera han representado durante el periodo analizado (2014-2016) el 20,82% de la cartera bruta como promedio anual, sin embargo, la proporción ha sido creciente. A diciembre de 2017 se incrementa ligeramente a 24,50% alcanzando un valor de USD 362,02 millones, rubros que son superiores a los registrados en diciembre de 2016.



CUADRO 41: CARTERA CASTIGADA (Miles USD)

Concepto	2014	2015	2016	2017
Cartera bruta	1.233.697	1.156.827	1.303.309	1.477.662
Cartera castigada	210.674	253.002	306.297	362.020
% Cartera castigada	17,08%	21,87%	23,50%	24,50%

Fuente: Superintendencia de Bancos/ Elaboración: Class International Rating

## Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado al que puede enfrentarse la Entidad Financiera está asociado principalmente al riesgo de tasa de interés, por lo que es fundamental mantener un análisis continuo de la estructura de activos y pasivos sensibles a variaciones de dichas tasas. Se debe considerar las fechas en las que estas se ajustan y sus vencimientos contractuales, para que sea factible determinar cómo sus cambios pueden afectar el margen financiero y el valor patrimonial ocasionados por una desvalorización de los activos o revalorización de los pasivos. Las métricas utilizadas para la medición del riesgo de mercado son: brechas de sensibilidad (maduración), sensibilidad del margen financiero (duración) y sensibilidad del valor patrimonial (duración modificada).

De acuerdo a la metodología de brechas de sensibilidad (maduración), que mide el cambio en el margen financiero para un horizonte esperado (12m) ante un desplazamiento (+/- 1%) de la curva de los tipos de interés, al 31 de diciembre de 2017 la Entidad Financiera registró una sensibilidad de +/- USD 5,12 millones ante movimientos en las tasas de interés.

Respecto a la sensibilidad del valor patrimonial, la entidad se habría encontrado expuesta a un efecto de +/- 0,94% sobre su patrimonio institucional, o lo que es igual, su valor económico podría verse afectado en +/- USD 3,27 millones ante variaciones de +/- 1% en las tasas de interés.

En cuanto al análisis de sensibilidad del margen financiero al 31 de diciembre del 2017, la Entidad Financiera presentó una posición en riesgo de 1,61% (USD 5,62 millones) respecto al Patrimonio Técnico, observándose que el indicador de duración a 12 meses de los activos (0,23) fue inferior al indicador de duración de los pasivos (0,35), lo que refleja una mayor cantidad de activos sensibles y por ende un gap positivo.

Como parte de la administración del riesgo de mercado, la administración de la Entidad Financiera cuenta con metodologías que le permiten determinar la pérdida máxima esperada en un horizonte de tiempo y con un nivel de confianza dado. Así, la entidad estableció límites al riesgo de mercado con el objetivo de realizar un correcto seguimiento a las variables que influyen sobre este tipo de riesgo. De acuerdo al Manual de Administración Integral de Riesgos, las metodologías de la entidad se deben complementar con pruebas de sensibilidad que simulen choques en dichas variables, y de ese modo evaluar su afectación en la posición de la entidad. Posteriormente, los resultados de dichas simulaciones son sometidos a pruebas retrospectivas con la finalidad de verificar la validez del modelo.

## Riesgo de Liquidez y Fondeo

La entidad financiera realiza una gestión de riesgos permanente para evitar la falta de recursos necesarios para atender obligaciones con terceros en el corto y mediano plazo. Esta gestión asegura el flujo necesario de recursos requeridos por la entidad para operar con normalidad, manteniendo una cobertura amplia de este tipo de riesgo, que le permite mantener niveles de liquidez superiores a los requerimientos del ente de control.

El principal componente del pasivo de la Entidad Financiera son las obligaciones con el público, y por tanto su principal fuente de fondeo. Al 31 de diciembre de 2016, las obligaciones con el público sumaron USD 748,81 millones, un monto menor en 5,73% con respecto al cierre del 2015, y representó el 60,45% de los pasivos, en donde los depósitos a plazo fueron su componente más importante (98,66% con respecto de las obligaciones con el público). Al finalizar el segundo semestre del 2017 las obligaciones con el público ascendieron a un valor

de USD 841,21 millones, rubro superior en 12,34% a lo presentado en el año 2016, producto principalmente de mayores depósitos a plazo.

Analizando la estructura de vencimientos de los depósitos a plazo de acuerdo al plazo remanente, se observa que al 31 de diciembre de 2017, el 64,21% (68,30% a diciembre de 2016) de dichos depósitos tienen un vencimiento inferior a 180 días. Es decir la institución tiene concentración de depósitos en el corto plazo, lo cual presiona al alza el nivel de liquidez a mantener para poder cubrir sus obligaciones.

La Entidad Financiera se ha caracterizado por presentar indicadores de liquidez estructural adecuados, es así que para el periodo comprendido entre el 25 y el 29 de diciembre de 2017, el indicador promedio de liquidez de primera línea se ubicó en 49,17% siendo superior a la volatilidad promedio ponderada de fuentes de fondeo de dos desviaciones estándar de 0,92%, evidenciando el cumplimiento para la liquidez de primera línea; mientras que el indicador promedio de liquidez de segunda línea se ubicó en 27,97% superior a la volatilidad promedio ponderada de las fuentes de fondeo de dos y media desviaciones estándar 1,15%, a su vez el indicador mínimo de liquidez requerido fue de 6,97%; conforme se puede apreciar la liquidez de segunda línea fue superior al indicador de liquidez mínimo, evidenciando que la entidad ha dado un amplio cumplimiento a lo establecido por la normativa vigente y de sus políticas internas.

El nivel de liquidez mínimo a mantener por la Entidad Financiera estuvo determinado por el 50% del monto de los 100 mayores depositantes. Es importante señalar que durante el periodo analizado, que incluye el primer y segundo semestre del 2017, la institución no ha presentado incumplimientos en los indicadores de liquidez estructural mínimo requerido.

**CUADRO 42: ÍNDICE ESTRUCTURAL DE LIQUIDEZ, PROMEDIO SEMANA 25 – 29 DE DICIEMBRE 2017**

Concepto	Liquidez estructural	Volatilidad Depósitos	Requerimiento de liquidez mínima
Primera Línea	49,17%	0,92%	6,97%
Segunda Línea	27,97%	1,15%	

Fuente: BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., / Elaboración: Class International Rating

De acuerdo al análisis de liquidez por brechas, es importante señalar que la Entidad Financiera no presentó posiciones de liquidez en riesgo en ninguno de los tres escenarios (contractual, esperado y dinámico) durante el periodo analizado, pues el propio GAP financiero tuvo la capacidad de presentar brechas positivas y cubrir los requerimientos; adicionalmente se mantiene un colchón conformado por sus activos líquidos netos, los cuales dieron una cobertura adicional para cubrir las necesidades de liquidez en todas las bandas de tiempo. A continuación se presenta un resumen del análisis de brechas correspondiente al escenario contractual del mes de diciembre 2017.

**CUADRO 43: LIQUIDEZ POR PLAZOS (CONTRACTUAL) en Miles USD**

Concepto	Del día 1-7	Del día 8-15	Del día 16 al 30	Del día 31 al 60	Del día 61 al 90	Del día 91 al 180	Del día 182 al 360	Más 361 días
Activo	650.256.227	10.478.064	7.030.529	140.480.358	107.924.462	233.782.271	206.978.763	450.552.166
Ingresos	7.565.139	7.565.139	15.130.278	23.254.084	25.511.411	73.284.319	139.336.405	0
Pasivo	89.901.204	94.523.718	126.960.001	204.746.893	127.686.469	297.233.779	227.559.556	116.603.497
Gastos	4.778.489	4.778.489	9.556.978	21.837.237	18.251.207	59.835.334	108.769.956	0
Brecha	563.141.673	-81.259.005	-114.356.172	-62.849.689	-12.501.804	-50.002.523	9.985.656	333.948.669
Brecha Acumulada	563.141.673	481.882.668	367.526.496	304.676.808	292.175.004	242.172.481	252.158.137	586.106.806
Activos Líquidos Netos	<b>103.598.221</b>							

Fuente: BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., / Elaboración: Class International Rating

En relación a los indicadores de cobertura de liquidez monitoreados por el Organismo de Control, se observó que a diciembre de 2016, el indicador (fondos disponibles/depósitos a corto plazo) disminuyó en relación a diciembre de 2015 ubicándose en 34,38%. En cuanto a los indicadores de cobertura de los 25 y 100 mayores

depositantes presentan una reducción importante en relación a diciembre 2015, y registraron 76,63% y 66,48% respectivamente.

Para diciembre de 2017, la cobertura de los fondos disponibles sobre los depósitos a corto plazo disminuyó llegando a una participación de 31,80% en concordancia con el decremento en los fondos disponibles de la Entidad Financiera. En cuanto a la cobertura sobre los 25 mayores depositantes, ésta fue de 62,86%, mientras que sobre los 100 mayores depositantes la cobertura se ubicó en 63,84%, las cuales son menores a diciembre 2016.

**CUADRO 44: INDICADORES DE LIQUIDEZ**

Liquidez y Fondeo	2014	2015	2016	2017
Fondos disponibles/ Total Depósitos a CP	24,64%	42,65%	34,38%	31,80%
Cobertura 25 mayores depositantes	45,42%	102,37%	76,63%	62,86%
Cobertura 100 mayores depositantes	31,84%	81,15%	66,48%	63,84%

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., cuantifica el riesgo asociado a la liquidez a través de la aplicación de metodologías tales como la Simulación Montecarlo. También cuenta con el Protocolo de Contingencia de Liquidez, que contiene lineamientos que permitirían a la entidad reaccionar ante eventualidades, a través de diferentes escenarios de contingencia. En lo que respecta a la concentración de los 100 mayores depositantes, se observa que al 31 de diciembre de 2017, de acuerdo a información remitida por la entidad, mantienen un saldo de USD 326,55 millones (USD 247,92 millones en el 2016), lo que significó una participación de 38,82% (33,11% en el 2016) sobre el total de las obligaciones con el público, generando cierto nivel de concentración de montos importantes centralizados en pocos clientes.

De acuerdo a la resolución N° 302-2016-F, de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, se incrementa el porcentaje del encaje bancario del 2% al 5% de las entidades financieras que mantengan activos por un monto superior a USD 1.000 millones, caso aplicable a DINERS CLUB. La entidad ha manejado niveles excedentarios de liquidez por lo que no presenta ningún inconveniente para cumplir con lo establecido por el órgano de control. La Junta de Regulación Monetaria también modificó el cálculo del coeficiente de liquidez doméstica (CLD), lo que implica que cinco instituciones entre ellas BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., utilizaron USD 560,00 millones para cubrir el CLD, requerimiento que fue cumplido por la entidad conforme lo establece la normativa vigente.

## Riesgo de Solvencia y Capitalización

El índice de solvencia, que relaciona el patrimonio técnico constituido entre los activos ponderados por riesgo, mejoró en el transcurso del año 2016, y evidencia la generación de excedentes patrimoniales. Al 31 de diciembre de 2017, la relación entre el patrimonio técnico constituido y los activos ponderados por riesgo alcanzó un indicador de 17,44% (superior al 15,92% de diciembre de 2016), con una posición excedentaria frente al mínimo requerido (9%), lo que evidencia el compromiso de la administración por preservar la solidez de las operaciones. El excedente de patrimonio técnico fue USD 169,01 millones.

Para BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., los créditos aprobados y no desembolsados corresponden no sólo a los créditos directos que concede a sus clientes, sino al monto de los cupos no utilizados de las tarjetas de crédito. La particularidad para este último caso se da con las tarjetas de crédito Diners Club, ya que éstas no cuentan un cupo preestablecido y por lo tanto, la entidad incluye en sus cuentas contingentes los montos de los cupos referenciales no utilizados por los socios.

**CUADRO 45: PATRIMONIO TÉCNICO CONSTITUIDO (USD)**

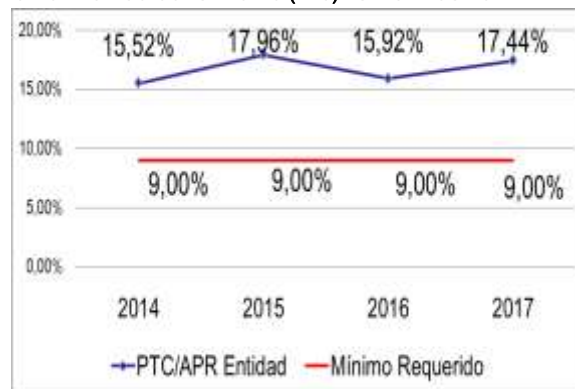
Concepto	2014	2015	2016	2017
Patrimonio Técnico Primario	192.620.724	216.706.157	243.071.506	203.801.035
Patrimonio Técnico Secundario	50.369.408	65.569.535	59.767.124	150.399.072
Patrimonio Técnico Constituido (PTC)	205.702.916	243.591.982	248.189.961	349.289.488
Patrimonio Técnico Requerido	119.261.875	122.076.417	140.349.732	180.282.382
Excedente en Patrimonio Técnico	86.441.041	121.515.565	107.840.228	169.007.106

<b>Activos Ponderados por Riesgo (APR)</b>	1.325.131.947	1.356.404.633	1.559.441.468	2.003.137.578
<b>PTC/APR Entidad</b>	15,52%	17,96%	15,92%	17,44%
<b>Mínimo Requerido</b>	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
<b>Índice de Capitalización neto</b>	16,25%	18,20%	17,94%	19,66%

Fuente: BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. Formulario 239 / Elaboración: Class International Rating

Para diciembre de del 2017, el índice de capitalización de BANCO DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A., evidencia la importancia de su estructura de cartera (tarjetas de crédito), su contingente y ponderación por riesgo. En todo caso, la entidad posee un nivel patrimonial que refleja solvencia y respalda el crecimiento de su operación. Gracias al patrimonio y los excedentes observados, la Entidad Financiera se encuentra en una posición que le permite cubrir deterioros no previstos de los activos y contingentes, sea por situaciones sistémicas o por insuficiencia de provisiones. Además, la entidad ha ido capitalizando periódicamente parte de sus utilidades, lo que refleja el compromiso de sus accionistas con el crecimiento.

**GRÁFICO 11: PATRIMONIO TÉCNICO CONSTITUIDO (PTC) VS. ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO (APR)**



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

## **Liquidez de los instrumentos**

### **Situación del Mercado Bursátil<sup>33</sup>**

De enero a diciembre de 2017, el Mercado de Valores autorizó 63 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 16 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 47 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 440,8 millones, valor que representó 54,97% del monto total de emisiones autorizadas.

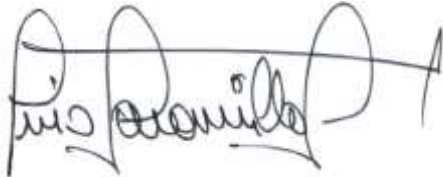
Por otra parte, emisiones de Papel Comercial representaron el 23,54%, las titularizaciones el 18,47% y las acciones el 2,92% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2017. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores totalizaron USD 801,91 millones a diciembre de 2017, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de comercio al por mayor y menor con el 34,80%, industrias manufactureras con el 28,10% y actividades financieras y de seguros con el 18,77%.

<sup>33</sup> <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo>

## Liquidez de los títulos emitidos

En cuanto a la colocación de los títulos valores del Segundo Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Diners, se puede determinar que estos fueron colocados en su totalidad entre distintos inversionistas en los plazos previstos por el ente de control.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**



Econ. Andrés Granja  
**Analista**

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES DE USD)**

Cuenta	2014	2015	2016	2017
<b>ACTIVO</b>	<b>1.497.356</b>	<b>1.491.988</b>	<b>1.531.856</b>	<b>1.674.490</b>
Fondos disponibles	77.352	181.989	109.755	103.598
Inversiones	44.978	85.141	106.440	121.168
Cartera de créditos	1.126.150	1.032.624	1.159.531	1.326.897
Cartera de créditos por vencer	1.179.336	1.090.627	1.232.890	1.408.168
Cartera de créditos que no devenga intereses	31.069	37.697	37.899	33.564
Cartera de créditos vencida	23.292	28.503	32.520	35.929
Provisiones	(107.547)	(124.204)	(143.778)	(150.765)
Cuentas por cobrar	34.070	19.184	24.080	32.571
Bienes realizables.	4	-	-	16
Propiedades y equipo	5.218	7.396	7.369	12.066
Otros activos	209.584	165.654	124.681	78.173
<b>Pasivo</b>	<b>1.242.397</b>	<b>1.213.588</b>	<b>1.238.639</b>	<b>1.325.820</b>
Obligaciones con el público	765.340	794.316	748.805	841.207
Depósitos a la vista	5.937	4.179	4.577	5.011
Depósitos a plazo	755.051	781.909	738.792	829.205
Depósitos restringidos	4.352	8.227	5.436	6.991
Operaciones interbancarias	18.000	-	-	-
Cuentas por pagar	306.333	298.522	390.674	399.879
Obligaciones financieras	7.142	43.248	35.000	20.000
Valores en circulación	59.865	-	-	-
Otros pasivos	85.718	77.502	64.160	64.735
<b>PATRIMONIO</b>	<b>254.959</b>	<b>278.400</b>	<b>293.217</b>	<b>348.669</b>
Capital social	160.000	160.000	160.000	160.000
Reservas	35.082	59.167	79.848	120.244
Superávit por valuaciones	19.391	18.051	11.906	22.834
Resultados	40.486	41.182	41.463	45.590
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1.497.356</b>	<b>1.491.988</b>	<b>1.531.856</b>	<b>1.674.490</b>
Cuentas contingentes	626.028	1.203.137	1.440.921	1.992.442
Cuentas de orden	3.611.880	3.795.183	4.241.092	4.774.640

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES DE USD)**

Cuenta	2014	2015	2016	2017
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>292.599</b>	<b>296.725</b>	<b>277.716</b>	<b>340.210</b>
Intereses y descuentos ganados	138.495	136.271	136.777	145.011
Intereses causados	51.898	53.080	53.072	45.539
<b>MARGEN NETO INTERESES</b>	<b>86.597</b>	<b>83.190</b>	<b>83.705</b>	<b>99.472</b>
Comisiones ganadas	70.639	56.171	49.432	59.325
Ingresos por servicios	56.878	60.709	61.622	85.534
Comisiones causadas	797	735	955	1.957
Utilidades financieras	260	2.830	1.637	1.650
Pérdidas financieras	11.763	9.079	9.142	7
<b>MARGEN BRUTO FINANCIERO</b>	<b>201.814</b>	<b>193.086</b>	<b>186.300</b>	<b>244.017</b>
Provisiones	40.411	52.891	52.113	46.555
<b>MARGEN NETO FINANCIERO</b>	<b>161.402</b>	<b>140.196</b>	<b>134.188</b>	<b>197.462</b>
Gastos de operación	125.379	109.997	117.915	150.158
<b>MARGEN DE INTERMEDIACIÓN</b>	<b>36.023</b>	<b>30.199</b>	<b>16.272</b>	<b>47.304</b>
Otros ingresos operacionales	26.328	40.744	28.248	48.690
Otras pérdidas operacionales	9.403	18.083	5.269	36.907
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>52.948</b>	<b>52.860</b>	<b>39.251</b>	<b>59.087</b>
Otros ingresos	10.638	8.433	13.778	10.056
Otros gastos y pérdidas	5.917	4.696	1.547	1.078
<b>GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>57.669</b>	<b>56.598</b>	<b>51.482</b>	<b>68.065</b>
Impuestos y participación a empleados	17.683	15.917	16.204	22.475
<b>GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO</b>	<b>39.985</b>	<b>40.681</b>	<b>35.278</b>	<b>45.590</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS**

Indicador	2014	2015	2016	2017
<b>Rentabilidad</b>				
Margen operacional/Ingresos operacionales totales	18,10%	17,81%	14,13%	17,37%
ROA (Resultado Ejercicio /Activo Total)	2,67%	2,73%	2,30%	2,72%
ROA promedio (Resultado Ejercicio /Activo promedio)	2,67%	2,73%	2,30%	2,72%
ROE (Resultado Ejercicio /Patrimonio Total)	15,68%	14,61%	12,03%	13,08%
ROE promedio (Resultado Ejercicio /Patrimonio promedio)	18,60%	17,11%	13,68%	15,04%
<b>Calidad de Activos</b>				
Activos improductivos Netos/Total Activos	0,40%	-0,60%	1,70%	2,88%
Activos produc./Tot. Activos	99,60%	100,60%	98,30%	97,12%
Activos produc./ Pasivos con costo	175,25%	179,20%	192,11%	188,83%
Cartera Vencida/Cartera Total	2,07%	2,76%	2,80%	2,71%
Cartera Vencida/ Utilidad Operativa antes de Provisiones (margen bruto financiero)	11,54%	14,76%	17,46%	14,72%
Cartera Vencida/ Patrimonio	9,14%	10,24%	11,09%	10,30%
Cartera Castigada/ Cartera Total	18,71%	24,50%	26,42%	27,28%
Patrimonio Técnico Constituido/Activos ponderados por Riesgo	15,52%	17,96%	15,92%	17,44%
<b>Morosidad</b>				
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS COMERCIALES	1,03%			
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO	4,64%			
<b>Morosidad Nuevo Plan de Cuentas</b>				
Morosidad cartera comercial ampliada			0,20%	0,06%
Morosidad cartera comercial (prioritario y ordinario)			0,20%	0,06%
Morosidad cartera consumo			5,44%	4,80%
Morosidad cartera inmobiliario y vivienda de interés público			0,00%	0,00%
Morosidad de la cartera de créditos comercial prioritario		2,50%	0,20%	0,06%
Morosidad de la cartera de créditos consumo prioritario		5,88%	5,44%	4,80%
Morosidad de la cartera de créditos inmobiliario		0,00%	0,00%	0,00%
Morosidad de la cartera de créditos microempresa		0,00%	0,00%	0,00%
Morosidad de la cartera de créditos productivo		0,00%	0,00%	0,00%
Morosidad de la cartera de créditos comercial ordinario		0,00%	0,00%	0,00%
Morosidad de la cartera de créditos consumo ordinario		0,00%	0,00%	0,00%
Morosidad de la cartera de créditos vivienda de interés público		0,00%	0,00%	0,00%
Morosidad de la cartera de créditos educativo		0,00%	0,00%	0,00%
Morosidad de la cartera de crédito inversión pública		0,00%	0,00%	0,00%
<b>Morosidad Global</b>	<b>4,41%</b>	<b>5,72%</b>	<b>5,40%</b>	<b>4,70%</b>
<b>Cobertura de provisiones para cartera improductiva</b>				
Cobertura de la cartera comercial	297,87%			
Cobertura de la cartera de consumo	196,31%			
<b>Cobertura Nuevo Plan de Cuentas</b>				
Cobertura cartera comercial ampliada			810,79%	2331,18%
Cobertura cartera comercial (prioritario y ordinario)			810,79%	2331,18%
Cobertura cartera consumo			187,97%	200,10%
Cobertura cartera inmobiliario y vivienda de interés público			0,00%	0,00%
Cobertura de la cartera de créditos comercial prioritario		148,84%	810,52%	2331,18%
Cobertura de la cartera de créditos consumo prioritario		188,41%	187,96%	200,09%
Cobertura de la cartera de créditos inmobiliario		0,00%	0,00%	0,00%
Cobertura de la cartera de créditos microempresa		0,00%	0,00%	0,00%
Cobertura de la cartera de créditos productivo		0,00%	0,00%	0,00%
Cobertura de la cartera de créditos comercial ordinario		0,00%	0,00%	0,00%
Cobertura de la cartera de créditos consumo ordinario		0,00%	0,00%	0,00%
Cobertura de la cartera de créditos vivienda de interés público		0,00%	0,00%	0,00%
Cobertura de la cartera de créditos educativo		0,00%	0,00%	0,00%
Cobertura de la cartera de crédito inversión pública		0,00%	0,00%	0,00%
<b>Cobertura de la Cartera Problemática</b>	<b>197,84%</b>	<b>187,62%</b>	<b>204,17%</b>	<b>216,95%</b>
<b>Estructura de pasivos y administración financiera de activos y pasivos</b>				
Depósitos de clientes/ Pasivos Totales	61,60%	65,45%	60,45%	63,45%
Depósitos a la Vista/ Pasivos Totales	0,48%	0,34%	0,37%	0,38%
Depósitos a la Vista/ Fondos disponibles	7,68%	2,30%	4,17%	4,84%
Depósitos a Plazo/ Pasivos Totales	60,77%	64,43%	59,65%	62,54%

Depósitos (a la vista y a plazo)/ Cartera Total	67,57%	76,13%	64,11%	62,87%
Cartera Bruta/ (D. a la vista+ D. a plazo)	162,12%	147,16%	175,32%	177,13%
<b>Liquidez y Fondo</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Fondos disponibles/ Total Depósitos a CP	24,64%	42,65%	34,38%	31,80%
Cobertura 25 mayores depositantes	45,42%	102,37%	76,63%	62,86%
Cobertura 100 mayores depositantes	31,84%	81,15%	66,48%	63,84%
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>				
Utilidades Retenidas/ Patrimonio	15,88%	14,79%	14,14%	13,08%
Cartera Improductiva descubierta / (Patrimonio+ resultados)	- 20,86%	- 20,83	- 25,02	-23,31%
Cartera Improductiva/ Patrimonio	21,32	23,78	24,02	19,93%
Índice de Capitalización neto	16,25%	18,20%	17,94%	19,66%
<b>Eficiencia</b>				
Gastos de Operación estimados/ Total Activo Promedio	8,56%	7,48%	8,21%	9,25%
Gastos de Operación/ Margen Financiero	77,68%	78,46%	87,87%	76,04%
Gastos de personal Estimados/ Activo Promedio	2,39%	2,61%	2,56%	2,39%
Margen de Intermediación Estimado/ Patrimonio Promedio	15,88%	12,32%	5,96%	15,73%
Margen de Intermediación Estimado/ Activo Promedio	2,46%	2,05%	1,13%	2,92%
<b>Cartera Castigada Acumulada (Miles USD)</b>	<b>210.674</b>	<b>253.002</b>	<b>306.297</b>	<b>362.020</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO IV:**

**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DEL SEGUNDO FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS DINEROS (USD)**

<b>CUENTA</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>
<b>ACTIVOS</b>	<b>10.555.706</b>	<b>6.579.070</b>	<b>4.579.582</b>
Efectivo	295.707	329.070	23.480
Activo Financieros a valor razonable	316.574	-	2.472.769
Documentos y cuentas por cobrar	9.943.425	6.250.000	2.083.333
<b>PASIVOS</b>	<b>10.553.706</b>	<b>6.275.561</b>	<b>2.093.668</b>
Porción corriente valores en circulación	4.125.189	4.166.667	2.089.774
Cuentas por pagar	192.399	25.561	95
Porción no corriente valores en circulación	6.236.118	2.083.333	3.799
<b>PATRIMONIO</b>	<b>2.000</b>	<b>303.509</b>	<b>2.485.914</b>
Aportes del Originador	2.000	135.232	2.690.487
Resultados acumulados		168.277	-204.573

Fuente: ANEFI S.A. / Elaboración: Class International Rating