

DIVISO GRUPO FINANCIERO S.A.

| Fecha de comité: 02 de setiembre de 2015 con EEFF ¹ al 31 de diciembre de 2014 | | Sector Financiero, Perú |
|---|---|-------------------------|
| Instrumento Clasificado | Clasificación | Perspectiva |
| Solvencia Financiera | pAA- | Estable |
| Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo | pA+ | Estable |
| Equipo de Análisis | | |
| Juan Carlos Miraya A. jmiraya@ratingspcr.com | Emma Alvarez Grijalva ealvarez@ratingspcr.com | (511) 208.2530 |

AA: Depósitos en entidades con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

pA: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Las categorías de fortaleza financiera de la "A" a la "D" podrán ser diferenciadas mediante signos (+/-) para distinguir a las instituciones en categorías intermedias.

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."

Racionalidad

- En comité de Clasificación de Riesgo, PCR ratifica la clasificación de "Solvencia Financiera" en AA-. Esta decisión se sostiene en el importante incremento de las colocaciones en la cartera administrada por su subsidiaria CRAC Credinka (la más importante), asimismo considera el potencial de la reciente adquisición de Financiera Nueva Visión dentro de los fines de expansión del negocio, a pesar de que esta última registró una contracción tanto a nivel de colocaciones como de beneficios. Es importante señalar que la morosidad y calidad de las colocaciones se han visto afectadas a razón de esta incorporación, así como también por el desempeño del sector microfinanciero. La calificación observa además el crecimiento del nivel de apalancamiento, dado los mayores pasivos frente al ligero retroceso del patrimonio. PCR hará seguimiento al proceso de fusión y vigilará el comportamiento de indicadores clave como la morosidad, calidad de deudores, solvencia y rentabilidad.
- Respecto de la emisión PCR considera que su estructura reviste un mayor riesgo que el análisis del grupo como consolidado. En ese sentido acordó otorgar la clasificación de "pA+" a los Bonos Corporativos, puesto que el repago de las obligaciones de la emisión los hará DIVISO Grupo Holding que no considera los ingresos y gastos provenientes de los servicios financieros. Así será la venta de activos (fundamentalmente las acciones de la BVL) los que permitirán cumplir las obligaciones del programa. Un factor negativo a considerar es la posible clasificación del mercado bursátil peruano como "Frontera" por la proveedora de índices MSCI²; ergo la inclusión de mejoradores (palanca y cuenta recaudadora para pagos de intereses) mitiga en parte el riesgo de incumplimiento. De esta manera, se hará seguimiento especial al potencial cambio que afectará el precio de las cotizaciones de la BVL y de los instrumentos tranzados en ella,

Resumen Ejecutivo

La clasificación otorgada a Diviso Grupo Financiero S.A. se sustentó en lo siguiente:

- Incremento del nivel de colocaciones.** Al cierre de 2014, la cartera total del Grupo se sostiene en sus subsidiarias CRAC Credinka, (la principal), y en Financiera Nueva Visión. Ergo, el crecimiento se explica por el desempeño de Credinka, dado el impulso exhibido por el segmento de las microempresas, como consecuencia de la estrategia de captación de nuevos clientes y del mayor dinamismo de las colocaciones en los mercados rurales. Asimismo se ha establecido hacer seguimiento a los clientes vigentes, y recuperar antiguos. En lo que respecta a Nueva Visión, la orientación es hacia la pequeña y micro empresa para lo cual se implementaron nuevas oficinas en la zona sur del país, además de cerrar las que se canibalizan con Credinka reforzando las ya existentes en esa área; no obstante ello, la cartera administrada experimentó una contracción producto del mayor deterioro (castigos) incrementando provisiones. Sin embargo el mayor volumen de créditos de Credinka permitió mitigar estos efectos.
- Baja exposición al riesgo de mercado.** El holding presenta una baja exposición al riesgo por tipo de cambio y tasa de interés; sin embargo si admite riesgo de precios. Para mitigar este riesgo el Grupo ha buscado diversificar la cartera de

¹ Auditados por KPMG del Perú.

² Morgan Stanley Capital Index

inversiones de sus empresas Diviso Fondos SAF y Diviso Bolsa SAB, las cuales son las que ejercen exposición a dicho riesgo, al realizar sus operaciones en el mercado bursátil. En general, el holding realiza pruebas de tensión para todos los riesgos a los que está expuesto a fin de mitigarlos, siendo la gestión de los mismos la adecuada.

- **Disminución en los niveles de rentabilidad.** Para el año 2014, se dio una reducción de los niveles de rentabilidad respecto del 2013, lo que respondió al avance de los gastos financieros (fundamentalmente) y también por el reconocimiento de pérdidas de Nueva Visión durante mayo – diciembre 2014 (periodo en el cual recayó en el Grupo), asimismo por los mayores gastos administrativos, así Credinka, aumentó su número de agencias, mientras que Nueva Visión incrementó su presencia en la zona sur del país, en especial en Cuzco y Puno.
- **Incremento del nivel de pasivos por encima del patrimonio no permitió mitigar el incremento en el apalancamiento.** Para el cierre de 2014, el patrimonio total experimentó un incremento importante respecto del 2013; ergo el impulso de los pasivos (en especial por deuda contraída con Entidades Financieras), además de la adquisición de Nueva Visión, fue muy superior y contrarrestó la dinámica del patrimonio provocando un nivel de apalancamiento superior al del cierre del año anterior.
- **Primer programa de de Bonos Corporativos permitirá ordenar posición de corto plazo.** El programa pretende reordenar posición de deuda (instrumentos de corto plazo) y oxigenar posición corriente. En el caso particular de la emisión está se va repagar con los ingresos correspondientes a la venta progresiva de la participación del Grupo en la BVL (fundamentalmente). Sin embargo el potencial cambio del mercado bursátil peruano hacia frontera podría afectar el precio de venta de las acciones disminuyendo su proyección de flujos. En ese sentido los escenarios de tensión moderado y extremo recogen las menores expectativas de venta. Así en el escenario moderado se ajusta la cobertura de deuda en el periodo 2017-2018 sin disminuir por debajo de la unidad, en el escenario extremo el periodo 2018 es el de mayor ajuste rebasando la barrera de la unidad. Esto demuestra la resistencia de la empresa antes escenarios potencialmente dificultosos, además la inclusión de resguardos financieros mitiga el riesgo de incumplimiento por parte de DIVISO Grupo. Pese a ello, PCR hará seguimiento a la posible reclasificación del mercado bursátil peruano.

Aspectos Fundamentales

Reseña

Diviso Grupo Financiero S.A., anteriormente NCF Inversiones S.A., es una empresa holding, dedicada a inversiones en valores mobiliarios de empresas nacionales y extranjeras; lo que implica la compra, venta, arrendamiento y otros actos jurídicos referentes a la adquisición de acciones, participaciones, depósitos, títulos valores, títulos de renta fija o variable, instrumentos financieros, bonos, opciones, cuotas de fondos mutuos o de inversión, instrumentos de propiedad, instrumentos de deuda, y derivados.

Durante el año 2013, las denominaciones sociales del conglomerado y de algunas de sus subsidiarias fueron cambiadas, de tal forma que NCF³ Inversiones S.A. pasó a llamarse Diviso Grupo Financiero S.A., en adelante "Grupo Diviso". El cambio de denominación social fue motivado por cuestiones de posicionamiento, ya que se pensó que 'Diviso' tendría un mayor impacto en los clientes potenciales.

Cabe comentar que NCF Inversiones S.A., constituida el 02 de diciembre del 2004, fue conformado como un conglomerado financiero mixto tras la fusión por absorción de Grupo NCF S.A., la cual fue disuelta, más no liquidada, a fin de que NCF Inversiones S.A. continuase con sus labores. Dicha fusión fue ejecutada el 27 de julio de 2011, integrándose la totalidad de los activos, pasivos y patrimonio de Grupo NCF S.A. a NCF Inversiones S.A.; y la inscripción en Registros Públicos se efectuó el 27 de octubre de 2011.

Grupo NCF S.A. fue fundada en abril del 2003, efectuándose su inscripción el 05 de mayo de ese año. Desde un comienzo, la empresa estuvo dedicada a las microfinanzas y a las inversiones en valores mobiliarios, desempeñándose así en el Sector Financiero y Mercado de Valores. Es por ello que es supervisado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Asimismo, la empresa lista en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde el 17 de septiembre de 2007.

Subsidiarias

Al cierre de 2014, Grupo Diviso tenía participación de control en las siguientes empresas:

| EMPRESA | PARTICIPACIÓN | ACTIVIDAD | INICIO DE OPERACIONES |
|---------------------------------|---------------|---|-----------------------|
| CRAC Credinka S.A. ⁴ | 77.95% | Institución financiera especialista en créditos a la micro y pequeña empresa, especialmente a la ubicada en áreas rurales | Feb 1994 |
| Financiera Nueva Visión S.A. | 99.19% | Entidad microfinanciera de origen arequipeño y con buen posicionamiento en el sur del país, recientemente convertida a empresa financiera. | Abr 1998 |
| Diviso Fondos SAF S.A. | 99.99% | Entidad dedicada a la administración de fondos mutuos y de inversión en valores públicos y/o privados, para lo cual cuenta con la autorización de la SMV. | Mar 2008 |
| Diviso Bolsa SAB S.A. | 99.99% | Entidad que realiza labores de intermediación bursátil, para lo cual cuenta con plataformas virtuales tales como el NYSE y TSX, y con el permiso de la SMV. | Feb 2010 |

³ Negocios, Contactos y Finanzas

⁴ Clasificación a junio 2014 por PCR: B / Estable.

| | | | |
|-------------------------------|---------|---|----------|
| NCF Consultores S.A. | 100.00% | Empresa dedicada a la prestación de servicios de asesoría jurídico, contable, y de soporte tecnológico, a las empresas miembros del Grupo Diviso. | Nov 2006 |
| NFC Servicios Compartidos S.A | 100.00% | Empresa tiene por finalidad prestar servicios de asesoría y consultoría en materia tributaria, legal, contable, valorización, entre otros. Presta servicios a empresas del Grupo. | Jun 2014 |

Fuente: Diviso Grupo Financiero S.A. / Elaboración: PCR

Grupo Diviso ya no posee participación en las empresas NCF Valores S.A. y NCF Inmobiliaria S.A., y los fondos de inversión Inmobiliaria NCF, y Alpha Ciudad Satélite La Castellana NCF. Ello, dada la fusión por absorción simple de las dos primeras, aprobada en Junta General de Accionista realizada el 14 de marzo del 2014, siendo Grupo Diviso la empresa absorbente y titular universal de las empresas absorbidas. Dicha fusión se realizó en pos de la consolidación de las operaciones financieras de las subsidiarias, a fin de mejorar la eficiencia financiera del grupo. Por su parte, los fondos de inversión fueron enajenados por el grupo a la fecha de corte evaluada.

Adicionalmente, en el año 2014, Financiera Nueva Visión S.A. se sumó al grupo, mediante ruedas de bolsa de los días 04, 15, 16 y 28 de abril, en los que el Grupo Diviso adquirió de manera directa el 73.82% de sus acciones. Al cierre de 2014 ya poseía el 99.19% de las acciones. Con ello, Grupo Diviso espera poder consolidar sus operaciones la región sur del país. Es preciso indicar, que la financiera venía operando como edpyme hasta el 03 de octubre del 2013, fecha en la que recibió la autorización de la SBS para convertirse en Financiera. La Superintendencia de Banca, Seguros, y AFPs (SBS) dio su consentimiento para la compra de acciones mediante Resolución SBS N°2131-2014, el 07 de abril en principio para el 24.99% de las acciones, y luego con la Resolución SBS N°2281-2014, el 23 de ese mismo mes para la adquisición total del capital social de la financiera.

Se debe señalar que las acciones de Nueva Visión adquiridas por Grupo Diviso estuvieron valorizadas en S/. 30.00 MM; para cubrir dicho monto, el grupo realizó la colocación de dos instrumentos de corto plazo (ICPs), uno de ellos por un valor de S/. 15.00 MM, y el otro por S/. 10.00 MM. Cabe aclarar que la colocación de ICPs se debió fundamentalmente a un tema de plazos y no por falta de liquidez. El saldo restante fue cubierto con el préstamo de dos subsidiarias: Diviso Fondos, la cual otorgó S/. 3.00 MM, y Diviso Bolsa, con S/. 2.5 MM. Ambos préstamos fueron cancelados con los dividendos recibidos entre mayo y abril, por un valor de S/. 1.80 MM; y un mes después, con el cobro de una cuenta por cobrar valorizada en S/. 4.20 MM. Asimismo, en junio, se vendió la participación en 10 fondos de inversión inmobiliarios, recibiendo en pago en efectivo S/. 20.10 MM, los cuales, aunados al cobro de S/. 6.99 MM por una deuda previa, sirvieron para pagar los ICPs, que vencían en agosto 2014.

Para el primer semestre de 2014 la Junta General de Accionistas de NCF Consultores aprobó el proyecto de escisión, en virtud del cual se segregó un bloque patrimonial a favor de una nueva empresa, que fue constituida como parte del mismo proceso de organización societaria, la cual se denomina NCF Servicios Compartidos S.A. y forma parte del mismo grupo económico. El proyecto de escisión entró en vigencia el 01 de agosto de 2014

Accionariado, Directorio y Estructura Administrativa

Al final del 2014, el capital social de Grupo Diviso estuvo representado por 398'961,356 acciones comunes, cuyo valor nominal era de S/.0.40 cada una. Cabe recordar que al 31 de diciembre del año pasado, el capital social del grupo estaba representado por 427'548,231 acciones comunes del mismo valor; la variación se debió a la amortización de acciones de propia emisión propiedad de NCF Valores S.A. por efecto de la fusión simple por absorción de NCF Valores S.A. y NCF Inmobiliaria S.A., ocurrida en el primer trimestre del presente año. Ello no solo afectó el número de acciones comunes de la empresa, sino que también tuvo un impacto en la composición del accionariado de la misma.

| ACCIONISTAS AL 31 DE DICIEMBRE 2013 | | ACCIONISTAS AL 31 DE DICIEMBRE 2014 | |
|-------------------------------------|----------------|--|----------------|
| Andean Equity Financial LTD. | 42.79% | Andean Equity Financial LTD. | 45.86% |
| NCF Consultores S.A. | 24.93% | NCF Consultores S.A. | 21.33% |
| Blueslide Holdings Limited | 9.89% | Blueslide Holdings Limited | 10.60% |
| Bleauvelt Enterprises S.A. | 7.77% | Bleauvelt Enterprises S.A. | 8.53% |
| NCF Valores S.A. | 6.68% | Cooperativa de Ahorro y Crédito Pacífico | 5.23% |
| Otros | 7.94% | Otros | 8.45% |
| Total | 100.00% | Total | 100.00% |

Fuente: Diviso Grupo Financiero S.A. / Elaboración: PCR

De otro lado, durante el primer semestre del 2014, el Sr. Romero, Gerente General del Grupo Diviso, fue elegido como Vicepresidente del Directorio, reemplazando al Sr. Galdos, quien ahora es Director. Asimismo, la Sra. Rabinovich, quien hasta diciembre 2013 era Directora, se retiró, siendo reemplazada por el Sr. Delgado. Cinco de los siete miembros del Directorio de Grupo Diviso son directores independientes, siendo tan solo dos directores allegados al grupo.

Por el lado de la plana gerencial, en lo que va del año, se ha dado una reorganización: la Gerencia de Finanzas Corporativas y la Gerencia de Planeamiento y Riesgos pasaron a convertirse en la Gerencia de Finanzas y Riesgos y en la Gerencia de Asuntos Corporativos, manteniéndose a sus líderes en sus cargos.

ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

| DIRECTORIO | | PLANA GERENCIAL | |
|---------------------|------------------------|---------------------|----------------------------|
| Luis Baba N. | Presidente | José F. Romero T. | Gerente General |
| José F. Romero T. | Primer Vicepresidente | Jesús A. Peña V. | G. Finanzas y Riesgos |
| Richard Ch. Webb D. | Segundo Vicepresidente | Mariela E. Araoz G. | G. de Asuntos Corporativos |

Walter G. Galdos J.
Francisco J. Tovar G.
Lily B. Araoz G.
Jorge A. Delgado A.

Director
Director
Director
Director

Carla P. Pérez Garcés
Carlos A. Franco Cuzco

G.Legal
G.General Adjunto

Fuente: Diviso Grupo Financiero S.A. / Elaboración: PCR

Gobierno Corporativo

Grupo Diviso ha sido reconocido por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), por el cumplimiento de altos estándares de Gobierno Corporativo, en los años 2008, 2013 y 2014, encargándose en éste último año a PCR la validación de la información vertida por el cliente en el cuestionario de 26 principios que la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) solicita se complete. De un total de 322 puntos, Grupo Diviso sumó 313 en su autoevaluación; pero PCR le dio un puntaje final de 317.5 en su validación.

El caso de Grupo Diviso fue uno de los 4 casos emblemáticos comentados en el libro *Gobierno Corporativo para empresas peruanas, Casos de Buenas Prácticas*, publicado por la Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) y la BVL como cierre del Programa de Fortalecimiento de Gobierno Corporativo, en el cual Grupo Diviso participó en el 2010.

Estrategias

Grupo Diviso tiene la visión de ser uno de los principales grupos financieros del Perú; es por ello que para el año 2018, planean consolidarse como el cuarto grupo financiero del país en tener más de USD 5,000.00 MM en gestión de activos. Para lograrlo, las inversiones y el crecimiento organizacional de los próximos años estarán enfocados en el sector financiero y el mercado de capitales. Puntualmente, la estrategia comercial de Diviso Grupo estará orientada en potenciar las sinergias del portafolio de productos que representan las empresas en conjunto.

Valor Razonable

Con la finalidad de proporcionar a sus accionistas información completa sobre el verdadero valor de la empresa, así como de sus subsidiarias, el holding realiza periódicamente una evaluación del valor razonable⁵ de todas sus empresas.

Al cierre de 2014, el indicador global de Grupo Diviso fue de 2.01 veces, inferior al obtenido el año antecedente (2.04 veces). Cabe señalar que la empresa subsidiaria que registró el valor más alto fue Credinka (3.65 veces). Es de indicar que su patrimonio tiene la mayor significancia dentro del patrimonio total (valor de la participación) del grupo (38.53%). Otras empresas que presentaron ratios de capital invertido importantes fueron Miraflores NCF FI (3.14 veces, 5.51% del patrimonio), secundado por Costa Mar Pacifico FI (2.56 veces, 11.48% del patrimonio) y por Diviso Fondos (1.97 veces, 9.48% del patrimonio del grupo); las demás empresas presentaron ratios considerablemente lejanos a los mencionados, pero se rescata el que estos se encuentren cerca de la unidad, salvo por el caso de NCF Consultores (0.39 veces).

A propósito de NCF Consultores, cabe comentar que su ratio de capital ha caído considerablemente, pasando de 2.48 veces a junio 2013 a 0.59 veces a diciembre 2013, para finalmente llegar al valor indicador anteriormente. Ello, debido al deterioro del valor de la participación del Grupo Diviso en la empresa, dados los sucesivos ahorros por provisiones del año, en conjunto con el saldo positivo del neto de las acciones de la matriz, producto del aumento en el valor histórico de la empresa. Esto último ocurrió a razón de la venta de acciones de control indirecto, con lo que se redujo el costo a reducir en la contabilidad de la empresa.

Resalta también el que NCF Valores y NCF Inmobiliaria no participen más en el cálculo del valor razonable del Grupo Diviso, al haber sido absorbidas por fusión simple por el grupo, con el fin de lograr mejoras en la gestión financiera de la totalidad del mismo, al consolidarse las operaciones de parte de sus subsidiarias. También se debe resaltar la consideración en el cálculo de Financiera Nueva Visión, en cuyo accionariado Grupo Diviso ingresó el 2014, por lo que su múltiplo de capital invertido pasó de 0.00 veces a esa fecha, a 1.07% a diciembre 2014. Al cierre de 2014, producto de la OPA, El Grupo Diviso tenía el 99.19% de las acciones de la financiera.

VALOR RAZONABLE POR EMPRESA SUBSIDIARIA

| Subsidiaria | Costo Histórico (MM S/.) | | Valor Razonable (MM S/.) | | Participación (%) | | Múltiplo de capital invertido (veces) | |
|------------------------------|--------------------------|---------------|--------------------------|---------------|-------------------|--------|---------------------------------------|-------------|
| | Dic-13 | Dic-14 | Dic-13 | Dic-14 | Dic-13 | Dic-14 | Dic-13 | Dic-14 |
| Credinka S.A. | 32.65 | 32.59 | 140.59 | 152.60 | 78.51 | 77.95 | 3.38 | 3.65 |
| Financiera Nueva Visión S.A. | 0.00 | 54.88 | 0.00 | 59.44 | 0.00 | 99.19 | 0.00 | 1.07 |
| Diviso Fondos SAF S.A. | 13.10 | 13.10 | 21.87 | 25.84 | 99.99 | 99.99 | 1.67 | 1.97 |
| Diviso Bolsa SAB S.A. | 16.10 | 16.10 | 22.73 | 20.58 | 99.99 | 99.99 | 1.41 | 1.28 |
| NCF Valores S.A. | 25.97 | 0.00 | 27.65 | 0.00 | 99.99 | - | 1.06 | 0.00 |
| NCF Inmobiliaria S.A. | 26.21 | 0.00 | 54.37 | 0.00 | 99.99 | - | 2.07 | 0.00 |
| NCF Consultores S.A. | 1.99 | -0.39 | 1.18 | -0.15 | 99.99 | 99.99 | 0.59 | 0.39 |
| Bolsa de Productos de Chile | 1.52 | 1.52 | 13.55 | 12.78 | 10.66 | 10.66 | 0.95 | 0.90 |
| Otros* | 0.00 | 16.92 | 0.00 | 154.67 | - | - | 0.00 | 2.73 |
| TOTAL | 117.55 | 135.81 | 281.97 | 426.65 | | | 2.04 | 2.01 |

*Refiere a dos fondos de inversión relacionados a Grupo Diviso, en los que éste invierte.

Fuente: Diviso Grupo Financiero S.A. / Elaboración: PCR

⁵ Múltiplo de Capital Invertido: Valor razonable / Costo histórico

Se debe comentar que la participación del grupo en Credinka consiste en 77.95% de las acciones adquiridas de forma directa, ya no se cuenta con participación indirecta, pues el fondo de inversión Mineras Junior NCF FI, de la cual Grupo Diviso era dueño fue liquidado recientemente (septiembre 2014), pasando las acciones de Credinka en su poder al grupo. Cabe señalar que a la fecha de evaluación, el capital social de Credinka ascendía a S/. 59.22 MM, siendo su valor histórico de S/. 32.60 MM a ese mismo corte. La diferencia yace en el hecho de que la adquisición de acciones en Credinka se efectuó por mercado secundario, desde el 2007 en adelante; asimismo, a las constantes capitalizaciones de resultados desde aquel entonces; y por último, a los incrementos de capital con nuevos aportes con prima de emisión.

Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito

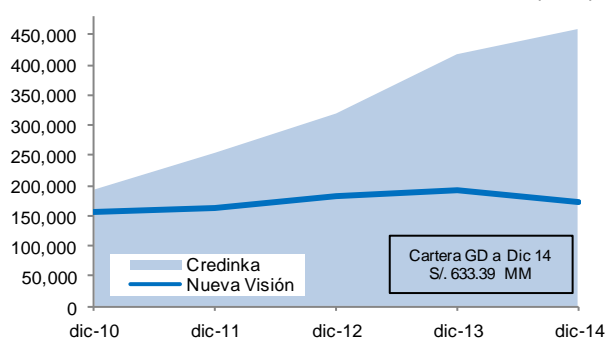
La exposición al riesgo crediticio de Grupo Diviso se origina por la posesión de la cartera crediticia de su subsidiaria Credinka y, recientemente, por las colocaciones de Financiera Nueva Visión, tras haberse adquirido el 99.19% de participación en dicha entidad al cierre del 2014. Para dicho corte, la suma de las carteras totales de ambas entidades financieras ascendía a S/.633.39 MM. De esta manera, esta cartera sostiene el 63.39% de los activos totales de Grupo Diviso, convirtiéndose en su activo más importante.

Las colocaciones directas de Credinka ascendieron a S/.461.09 MM y se sostuvieron básicamente en los créditos a pequeñas empresas (49.72%), microempresa (22.02%), y consumo (13.81%). La alta representatividad de los créditos a pequeñas empresas respondió a las mayores colocaciones en dicho segmento (+11.40%, +S/.23.46 MM). Sin embargo en el 2014, el impulso más significativo provino del lado de los créditos a microempresas (+30.44%, +S/.23.69 MM). Ambos movimientos coadyuvaron con el impulso de las colocaciones directas. Este comportamiento estuvo estrechamente ligado al mayor dinamismo de la fuerza de ventas, sobre todo en plazas rurales, a fin de captar clientes nuevos; así como por las estrategias de seguimiento a clientes recurrentes; y a la recuperación de antiguos.

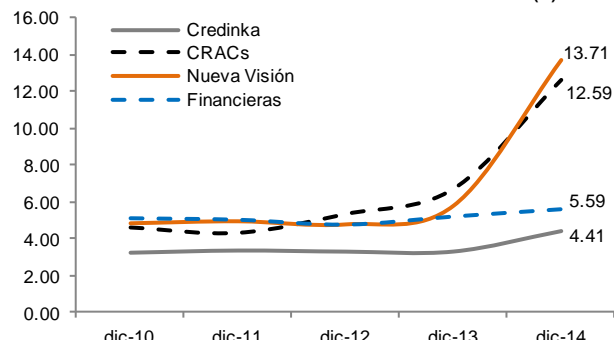
Por su parte, la cartera directa de Financiera Nueva Visión ascendió a S/. 172.30 MM, orientada principalmente a la pequeña (41.76%) y micro empresa (29.36%). Al cierre 2014 las colocaciones experimentaron una contracción de 9.93% (-S/.18.98 MM). Esto se sostiene en los menores desembolsos a las medianas (-27.59%) y pequeñas empresas (-19.04%), también en la banca de consumo (-30.60%). Es preciso indicar que la contracción está también vinculada con un sinceramiento de la cartera (castigos) a partir de mayo 2014 (cuando pasa a manos del Grupo), así como por el cierre de oficinas al último trimestre de 2014 (debido a canibalización con CRAC Credinka). Los créditos para consumo descendieron no por menos solicitantes, sino por reubicación de clientes, obediendo a la nueva normativa, vigente a partir de junio 2013, según la cual los créditos para consumo no son definidos como tal según únicamente su propósito, sino también el nivel de ingresos del prestatario, por lo cual sus deudas fueron renovadas como créditos a la micro y pequeña empresa.

La evolución interanual de Credinka, Financiera Nueva Visión, y el préstamo de Credinka al grupo ayudan a entender el aumento final de S/.37.27 MM (+6.10%) en las colocaciones netas de Grupo Diviso.

EVOL. DE LA CARTERA TOTAL DE LAS SUBSIDIARIAS FINANCIERAS (MM S/.)



EVOL. DE LA MOROSIDAD DE LAS SUB. FIN. Y SUS SISTEMAS (%)



La cartera directa de Credinka exhibió una morosidad de 4.41% lo que implicó un retroceso respecto del cierre de diciembre 2013 (3.28%). Esto tuvo sustento en el deterioro del sistema financiero, dado que Credinka cuenta con un número significativo de clientes compartidos con algunas CMAC's que han tenido resultados desfavorables principalmente por el nivel de sobreendeudamiento que generan en los clientes. A pesar de ello el resultado se encuentra por muy por debajo de la media del sector (12.59%) resultando favorable para la entidad. Por su parte la cartera deteriorada⁶ registró un nivel de 6.27% superior al obtenido al cierre 2013 (4.44%), inferior a lo alcanzado por el sector de las CRACs (14.97%). A fin de mejorar los niveles de morosidad, Credinka ha identificado debilidades en el proceso de admisión, las mismas que están siendo controladas con diferentes medidas en la parte de evaluación. De otro lado, Nueva Visión también se ha visto perjudicada por el mercado y registró un ratio de morosidad de 13.71%, resultado muy superior a lo registrado en el año antecedente (5.77%) constituyéndose así, en el nivel más elevado de entre todo el Sistema de Financieras. En ese sentido

⁶ Equivale al Ratio de Cartera Deteriorada = Cartera Deteriorada (Atrasados + Refinanciados y Reestructurados)/Cartera Directa

los créditos atrasados se incrementaron en S/.12.59 MM (+114.15%) para el mismo lapso. En cuanto a la cartera deteriorada esta se posicionó en 15.31% también superior al estándar del sector (6.80%).

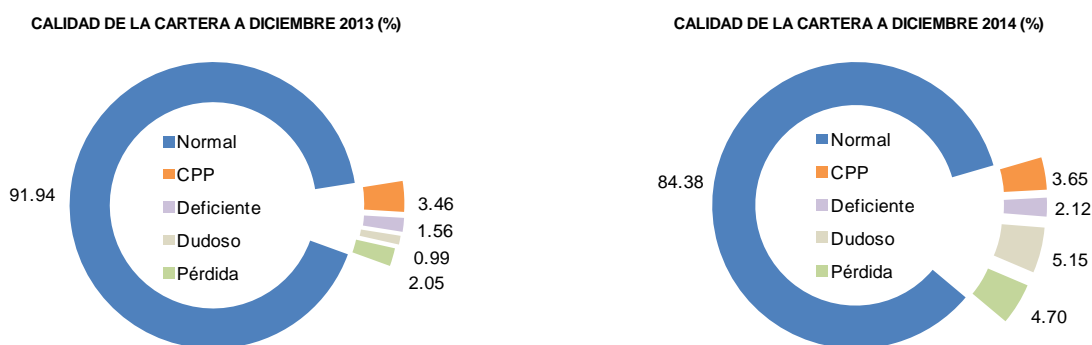
En ese contexto, se debe señalar que si bien se ha dado un incremento considerable en la morosidad de la CRAC, éste es reflejo de la tendencia actual en su sistema, y también a nivel de sistema microfinanciero, rescatándose el hecho de que Credinka se encuentre en mejor situación que el resto de entidades CRAC. Asimismo, cabe mencionar que Credinka está haciendo lo necesario para contrarrestar los efectos del contagio de creciente morosidad registrado entre las CRACs: particularmente, la Unidad de Riesgo Crediticio, Mercado y Liquidez realiza el seguimiento diario del portafolio de créditos, revisando especialmente las provisiones, cartera atrasada, y clientes con altas probabilidades de default. Para ello, se ha implementado un sistema software que brinda información oportuna a las áreas relevantes para la gestión de riesgos, seguimiento, cobranzas, y recuperaciones.

Por su parte, los esfuerzos que Nueva Visión despliega en la actualidad para combatir la creciente morosidad se enfocan en 3 frentes (i) estructural, (ii) normativo, (iii) seguimiento. En el primero, se implementó una Gerencia de Riesgos, ya que hasta ese momento se tenía una jefatura, y con ello se pudo aprobar, observar, y rechazar evaluaciones que no estuviesen acorde con el apetito y tolerancia de la financiera por intermedio de la Unidad de Central de Créditos (admisión de créditos). Asimismo, la unidad de recuperaciones fue reubicada dentro de la mencionada gerencia. En el segundo frente, se han variado las políticas de otorgamiento de créditos de banca minorista, agrícola, de reprogramación/refinanciación de créditos, y de lineamientos de sobreendeudamiento, al darse un cambio en la metodología de estimación de los ingresos de los clientes. En el punto tres, se ha dado un cambio metodológico en el análisis para seguimiento de la morosidad y nivel de aprovisionamiento, a la vez que se ha restringido la autonomía de las agencias, cuando estas no cumplen con el apetito y tolerancia al riesgo crediticio de la financiera.

Con todo, la totalidad de la cartera neta de Diviso Grupo Financiero presentó un ratio de cartera atrasada de 6.94%, y un ratio de cartera deteriorada de 8.73%. Este resultado significó un retroceso con relación al 2013 pues los indicadores de cartera atrasada y cartera deteriorada se ubicaron en 4.08% y 5.24% respectivamente.

Cabe comentar que en los últimos cinco años, la evolución de los créditos totales de Credinka ha obedecido una tendencia alcista, debido a su cartera directa, y en particular a su cartera vigente. Las colocaciones directas de Nueva Visión han seguido una senda creciente (2010-2013), aunque para el año 2014 exhibió un importante retroceso (-10.05%,-S/.19.19 MM).

En lo que respecta a la clasificación normativa de la cartera del Diviso Grupo al cierre de 2014, esta, estuvo clasificada 84.38% en NORMAL, dicho resultado representa una contracción de 756 pbs en relación al 2013. Por su parte la cartera crítica se ubicó al 2014 en 11.97% mostrando un ascenso de 737 pbs, en comparación al 2013 (4.60%). El incremento responde a la adquisición de Financiera Nueva Visión por parte del Grupo. En ese sentido el esta financiera al cierre de 2014 registra el 71.24% de sus créditos en condición NORMAL, además una cartera crítica de 25.19%, resultados que han mitigado el mejor desempeño de Credinka (NORMAL: 89.64%, Cartera Crítica: 6.84%).



Fuente: Diviso Grupo Financiero S.A. / Elaboración: PCR

Con relación a la cobertura de cartera, Credinka registró provisiones por un valor de S/.25.03 MM, S/.7.24 MM (+40.75%) más que al cierre del año anterior. Dicho incremento estuvo alineado al de su cartera atrasada (+53.68%,+S/.7.10 MM), lo que resultó en un ratio de cobertura del 123.00%, inferior al del año precedente (134.31%), pero muy superior al del sistema de las CRACs (75.15%). Por su parte, Nueva Visión presentó provisiones por S/.30.61 MM, lo que significó un impulso de S/.11.97 MM (+64.28%) respecto del 2013 creciendo a la par que la cartera atrasada (+114.15%,+S/.12.59 MM). Así el ratio de cobertura se ubicó al 2014 en 129.58%, inferior al ratio logrado el 2013 (168.91%) y también menor al ratio del sistema de financieras (150.94%).

Riesgo de Liquidez

Grupo Diviso se encuentra expuesto al riesgo de liquidez, a través de sus entidades financieras subsidiarias Credinka y Nueva Visión. En consecuencia, para medir el grado de exposición al riesgo de liquidez del grupo, una proxy son los indicadores de ambas instituciones.

Para el cierre de de 2014, Credinka registró un ratio de liquidez en MN de 25.38%, inferior a lo logrado en el 2013 (27.41%). Asimismo es menor al resultado conjunto del Sistema de CRACs (52.25%). De otro lado su ratio de liquidez en ME fue de 196.80%, lo que significó superior a lo exhibido al cierre de 2013 (70.78%) y acorde con el comportamiento del sistema (122.07%).

Este último resultado es consecuente con la actual coyuntura cambiaria de apreciación del tipo de cambio. Así los agentes muestran mayor preferencia por ahorrar en dólares y prestarse en soles. Por otro lado, es importante destacar la fortaleza de Credinka puesto que sus resultados muestran un desempeño superior a la media de su sistema. Por el contrario, Nueva Visión registró un rastro de liquidez en MN de 20.25%, menor a lo obtenido por el sector de financieras (25.42%). Por su parte sus indicadores de liquidez en ME se posicionaron en 236.18 muy superior a lo evidenciado por el sistema (66.75%).

Tras la publicación de la Resolución SBS 7609-2013, la cual entró en vigencia en diciembre 2013, ambas entidades adoptaron la medición de los ratios impuestos por el supervisor, así como sus límites. En el caso de Credinka, el ratio de cobertura de la liquidez en moneda nacional fue de 120.50%, con el que se superó el mínimo de 100.00%, así como el nivel alcanzado al cierre del año pasado (101.82%). La cobertura de la liquidez en moneda extranjera fue de 193.24, muy superior al de diciembre 2013 (155.31%), pero manteniéndose por encima del mínimo.

Por su parte, Nueva Visión registró un ratio de cobertura de liquidez en moneda extranjera de 81.54%, el cual pese a ser superior a lo registrado a diciembre del año pasado (63.01%), aún no supera el mínimo requerido de 100.00%. Esto es más palpable en el caso del ratio en moneda nacional, en el que se tuvo un resultado de 32.78%, evidenciando un retroceso respecto a diciembre del año anterior (47.05%).

Para el cierre de 2014, el Grupo Diviso registró activos por un total de S/.1000.00 MM, es decir S/.249.53 MM (+33.23%) más de lo alcanzado al cierre de 2013. Este movimiento estuvo avalado por el impulso en el disponible (+84.39%,+S/.74.37 MM) y en la cartera de créditos neta fundamentalmente (+46.71%,+S/.184.19 MM). Respecto del disponible, merece la pena indicar que de los S/.162.50 MM, S/.7.50 MM corresponden a saldos en cuentas corrientes en el SSFF (depósitos a la vista de libre disponibilidad que pagan interés de mercado), S/.141.64 MM a depósitos al BCR. Los S/.13.35 MM restantes se encuentran en caja o fondos fijos de las empresas subsidiarias del grupo.

Por el lado de las inversiones del grupo y de sus subsidiarias, estas fueron de S/.67.68 MM, incrementándose en S/.7.66 MM (12.76%) con relación al cierre de 2013. Dichas inversiones refieren en amplia medida a los fondos de inversión administrados por la subsidiaria Diviso Fondos SAF, en especial Costa Mar Pacífico y Miraflores NCF Fondos de Inversión (68.17%). Es de indicar que el Grupo al 30.06 vendió su participación en diversos fondos inmobiliarios.

Como inversiones propias del holding se cuentan las siguientes empresas y fondos de inversión:

| EMPRESA | PARTICIPACIÓN | ACTIVIDAD | INICIO DE OPERACIONES |
|---------------------------------------|---------------|--|-----------------------|
| Bolsa de Productos de Chile | 10.66% | La Bolsa de Productos Agropecuarios S.A. es una sociedad anónima abierta especial, punto de encuentro entre el mundo agrícola y el financiero. | 2005 |
| Miraflores NCF Fondo de Inversión | 39.06% | Fondo de Inversión Inmobiliario. | Dic 2010 |
| Costa Mar Pacífico Fondo de Inversión | 26.78% | Fondo de Inversión Inmobiliario. | Dic 2011 |

Fuente: Diviso Grupo Financiero S.A. / Elaboración: PCR

Los valores negociables, los cuales refieren a las inversiones en valores mobiliarios efectuadas por Diviso Fondos SAF y Diviso Bolsa SAB, se ubicaron en S/.78.71 MM, lo que significó un decremento de S/.31.40 MM (-28.52%). Estos valores provinieron del sector financiero, minero, agroindustrial, industrial, fondos mutuos, pero principalmente de sectores diversos (90.07%) y del gobierno (5.61%), los cuales a su vez hacen referencia a las inversiones en la Bolsa de Valores de Lima y el Registro Central de Valores y Liquidaciones Cavali, en las cuales el grupo tiene una participación del 10%, otorgándole al holding una posición estratégica dentro del mercado bursátil.

Los depósitos de ahorros en manos del grupo, que están vinculados a captaciones del público y empresas se ubicaron en S/.483.59 MM, es decir S/.106.88 MM (+28.37%) que el 2013. Así el 91.96% de los depósitos fueron captados por Credinka, que registró obligaciones con el público de S/.381.26 MM y depósitos del SSFF por S/.63.45 MM. Mientras que Nueva Visión aportó S/.47.71 MM y S/.3.99 MM en ambas partidas respectivamente. Es de indicar que esta fuente de fondeo sostiene el 59.30% del total de los pasivos del Grupo.

Al cierre de 2014, el Grupo presentó depósitos totales menores a 30 días por S/.102.26 MM, S/.52.20 MM (+104.28%) más de lo registrado al cierre de 2013. En el caso de 1 a 3 meses se pasa de S/.43.32 MM (2013) a S/.70.61 MM (2014), en el de 3 a 6 meses se pasa de S/.62.35 MM a S/.52.75 MM, de entre 6 a 12 meses pasa de S/.88.52 MM a S/.108.43 MM. Finalmente en el tramo de superior a 12 meses se pasa de S/.132.46 MM a S/.149.54 MM. En general para todos los tramos se observa un incremento en los niveles de captaciones

Otra de las fuentes de fondeo principales se concentra en las deudas contraídas con entidades financieras. Al cierre de 2014 éstas se sitúan en S/.307.23 MM, resultado superior en S/.151.36 MM (+210.25%) a lo alcanzado el 2013. Es de destacar que esta

partida concentra instrumentos de corto plazo, obligaciones con instituciones financieras locales, deudas con bancos y corresponsales y también obligaciones con instituciones financieras del exterior.

En el caso de las obligaciones con instituciones locales (S/.135.22 MM) estas representan el 44.01% del total de adeudos del Grupo y corresponden a contratos de canalización de deuda firmados con el Fondo Mivivienda. Lo que respondió a la ampliación de líneas tomadas con dicho Fondo, la cual tiene una tasa de interés de 6.60%. Además, se mantienen adeudos con la Corporación Financiera para el Desarrollo y también con el Banco Agropecuario, los que devengan intereses de entre 6.6% y 10.5%. En términos de composición Credinka registra S/.67.78 MM, en adeudos a nivel local, representando el 50.12% del total de esta partida a nivel de Grupo.

Por otro lado otro de los adeudos más importantes son las obligaciones con instituciones financieras del exterior. Estas obligaciones al cierre de 2014 se posicionaron en S/.66.20 MM (+187.57%,+S/.43.17 MM). Así la mayor deuda con entidades extranjeras incluye USD 18.20 MM y S/.11.20 MM con vencimientos en agosto 2016 y noviembre 2021. De este total USD 13.20 MM corresponden a créditos con Triodos Investment Management y con Responsibility Investments, de otro lado USD 5.00 MM corresponden a Microfinancie Enhacemete Facility (MEF), mediante dos líneas: una a tasa de interés de 5.83% y la otra de 6.22%, siendo el plazo igual para ambas, de 3 años y 6 meses.

Al cierre de 2014, los pasivos del Grupo Diviso se situaron en S/.815.57 MM, S/.228.40 MM (+38.90%) más que al cierre de 2013. Como se puede observar, estos han estado ampliamente sostenidos por el fondeo de sus entidades financieras subsidiarias, particularmente Credinka.

Al cierre de 2014 el calce de liquidez⁷ por plazos de vencimiento para MN registra una brecha negativa de liquidez acumulada hasta el horizonte de 10 a 12 meses, periodo en el que se registró un calce de S/.2.86 MM que se revirtió para el horizonte de 1 a 2 años donde se registra el descalce más significativo (S/.17.47 MM). Esta brecha tiene sustento en operaciones que no presentan un plazo de vencimiento contractual y han sido estimadas por Credinka. Destaca fondeo por cuentas de ahorro y plazo estables por S/.72.92 MM como explicativas de la brecha. A pesar de ello finalmente se acumula una brecha positiva de S/.45.53 MM. En el caso de posiciones en ME, se registra un descalce significativo para el último horizonte (más de 5 años) de USD 5.46 MM que equivale 15.73% del patrimonio efectivo. Este descalce tiene sustento en un adeudo con vencimiento programado para dicho horizonte (USD 10.00 MM).

Por su parte Nueva Visión refirió una brecha a dos meses de S/.9.86 MM, la cual fue completamente absorbida por el superávit inicial (1 mes) de S/.18.42 MM. Sin embargo la brecha más saltante se da en el tramo de los seis meses con S/.16.99 MM logrando impactar la brecha acumulada que llegó a S/.0.22 MM. El resultado acumulado para todos los tramos en MN ascendió a S/.45.53 MM. Para el caso de ME, se registra una brecha importante (USD 2.30 MM) en el tramo de 1 a 2 años, de la misma forma en el tramo superior a 5 años se evidencia otra brecha importante de USD 2.00 MM, mismas que al final retribuyen en una brecha acumulada de USD 0.26 MM. Para ambos casos se trataría (según supuestos) del pago de obligaciones con entidades del exterior.

Riesgo de tipo de cambio

El holding efectúa operaciones en dólares estadounidenses y dólares canadienses, de lo cual resulta su exposición al tipo de cambio. Para su gestión, Grupo Diviso ha desarrollado un modelo VAR Cambiario, que establece límites a los indicadores que miden el control y reducción de su exposición al riesgo de tipo de cambio, así como generar alertas en caso estos no se cumplan. Asimismo, tanto el holding como las empresas dentro de éste han elaborado un análisis de sensibilidad que arroja el impacto que podría generar una variación considerable de los tipos de cambio sol-dólar estadounidense y sol-dólar canadiense en la utilidad neta. Dada las posiciones en dichas monedas, una variación positiva en los tipos cambiarios del 5%, originaría una pérdida de S/. 0.56 MM para el caso del dólar, y una ganancia de S/. 0.03 MM por el dólar canadiense.

Si el nuevo sol se hubiera revaluado/devaluado en 5% respecto al dólar estadounidense/dólar canadiense, manteniéndose constante la porción monetaria neta real en dicha moneda, el impacto en los resultados del año no hubiera sido significativo. Debido a lo anterior, Grupo Diviso considera que el impacto en los resultados causado por exposición al riesgo cambiario no es importante, por lo que mantiene la política de asumir dicho riesgo y cubrir posibles pérdidas con su generación neta. Por ello, la Gerencia General no considera necesaria la adquisición de instrumentos financieros derivados para la cobertura del riesgo de tipo de cambio.

Riesgo de Tasa de Interés

Grupo Diviso considera que de todas sus fuentes de exposición al riesgo de tasa de interés, la de los préstamos de corto plazo es la principal, ya que devengan intereses a tasas fijas sobre el valor razonable del instrumento. No obstante, Grupo Diviso considera que dicha exposición es marginal, puesto que tanto las tasas de interés actuales como proyectadas son bajas.

Por otra parte, el holding obtiene su financiamiento mediante la captación de recursos del público por parte de Credinka y Nueva Visión. Estos son pactados a tasas de interés fijas, las cuales se basan en las tasas de interés referenciales dictadas

⁷ Fuente: Anexo N° 16-A SBS: Cuadro de liquidez por plazos de vencimiento.

por el BCRP, así como alineadas con el comportamiento del mercado, y reguladas debidamente por la SBS. El Grupo no actúa como inversionista especulativo para el manejo de sus inversiones de excedente de liquidez.

Grupo Diviso tiene activos colocados en instituciones financieras de primer nivel, los cuales generan intereses a tasas de mercado. De manera similar, el holding tiene contemplado dentro de su política de endeudamiento, la obtención de recursos financieros mediante operaciones de reporte e instrumentos de corto plazo a tasas fijas y plazos mayores a los 6 meses e inferiores al año.

Nuevamente, Grupo Diviso ha aceptado afrontar directamente su exposición al riesgo de tasas de interés, por lo que no adquiere productos derivados para su cobertura.

Riesgo de Precios

Grupo Diviso se encuentra expuesto al riesgo de precio, debido a que sus subsidiarias, Diviso Fondos SAF y Diviso Bolsa SAB, así como el grupo mismo, efectúan inversiones en valores bursátiles. Para su gestión, tanto el holding como dichas empresas han hecho un esfuerzo por diversificar su portafolio, así como han aplicado límites, establecidos según su política de inversiones. Asimismo, el holding ha establecido un Comité de Inversiones, el cual está integrado por miembros designados por el Directorio.

Por otra parte, el holding efectúa un análisis de sensibilidad de sus inversiones, para lo cual toma una muestra de las cotizaciones diarias de las acciones dentro de sus diversas carteras. Se evalúa el desempeño de dichas acciones en los últimos cinco años y el análisis se realiza en función a la volatilidad de la acción al IGBVL. De acuerdo al valor del portafolio bursátil que mantiene el Grupo al cierre de 2014 y la rentabilidad esperada calculada para cada escenario, se puede concluir que ante variaciones (+/- 15%) en el IGBVL el valor del dicho portafolio podría fluctuar entre S/. 70.99 MM (-1.22%) y S/. 72.74 MM (+1.22%), siendo el efecto en estado consolidado de resultados integrales de S/.0.87 MM.

Soporte Patrimonial

Al cierre de 2014, El Grupo Diviso disponía de un patrimonio de S/.184.93 MM, el cual se ha incrementado en S/.21.13 MM (+12.90%) respecto del cierre del año anterior. Esto tiene sustento en la mayor acumulación de resultados y en el aumento de la reserva legal. Esto a pesar de que el capital social del grupo se situó en S/. 159.59 MM, S/.11.43 MM (-6.69%) menos que al cierre de 2013, debido a la amortización de 28'586,875 acciones valorizadas en S/. 0.40 de NCF Valores S.A., a razón de su fusión simple por absorción llevada a cabo durante el ejercicio 2014.

En cuanto al valor negativo de las acciones en posesión del grupo, cabe comentar que estas son expresadas en términos nominales, en este caso -S/.34.46 MM, y que la diferencia entre el mayor valor pagado y el menor valor nominal es reclasificada como descuento de emisión, de -S/.20.23 MM.

Para diciembre 2014, El Grupo registró resultados acumulados negativos por S/.11.16 MM. Esto significó una importante contracción de S/.31.03 MM (-156.18%). La utilidad al cierre de año (S/.3.40 MM) pudo mermar el impacto de la acumulación de resultados. Cabe señalar además que se han distribuido dividendos por aproximadamente S/. 17.10 MM, de los cuales S/. 7.30 MM fueron entregados a Andean Equity, S/. 5.40 MM a NCF Valores S.A. y a NCF Consultores S.A., y lo demás a terceros.

Merece la pena indicar que la menor acumulación fue mitigada por el incremento de las reservas y del resultado no realizado, en S/. 19.53 MM (+57.12%) y S/.7.52 MM (+55.64%) respectivamente.

El ratio de apalancamiento fue de 4.41 veces, resultado mayor al alcanzado al cierre de 2013 (3.58 veces). Ello debido al notable incremento de los pasivos, particularmente de los adeudos y obligaciones financieras, al haberse incrementado la deuda de Credinka y haber adquirido participación en Nueva Visión. Cabe comentar que al corte de evaluación la CRAC posee un nivel de pasivos (S/.583.56 MM) muy superior al de La Financiera (S/.164.43 MM), lo cual derivó en un ratio de apalancamiento de 8.19 veces en comparación de 4.50 veces. Por el lado de la fortaleza patrimonial es Credinka quien exhibe una mejor posición respecto de Nueva Visión, y es que a pesar de ser Financiera esta registra S/.48.87 MM (entre capital social y reservas), por su parte Credinka registra S/.62.82 MM para las mismas partidas. Cabe comentar además que el ratio de apalancamiento del grupo ha evolucionado de manera creciente en los últimos cinco años.

En términos de patrimonio efectivo al cierre de 2014 Credinka registra S/.102.93 MM, S/.36.68 MM (+55.38%) más de lo registrado al final del 2013, este resultado está relacionado con la mayor exigencia por riesgo de crédito en línea con el crecimiento de cartera de la CRAC. Por el lado de Nueva Visión es similar aunque en menor magnitud puesto que el patrimonio efectivo al cierre de 2014 fue de S/.43.70 MM, es decir superior en S/.1.88 MM (+4.51%).

Resultados Financieros

Al 2014, los ingresos del Grupo Diviso totalizaron S/.290.06 MM. Es de indicar que estos se sostuvieron fundamentalmente en la venta de valores negociables (a valor razonable) efectuada por Diviso Grupo Financiero y NCF Valores, antes de fusionarse con el grupo, y que ascendió a S/.155.19 MM (53.50% de las ventas) logrando incrementarse en 44.60% (S/.47.87 MM) respecto del

cierre 2013. La otra fuente de ingresos está relacionada con los ingresos financieros de Credinka y Nueva Visión (principales empresas del grupo) que registraron ingresos conjuntos por S/.133.19 MM es decir el 45.91% del total.

Por el lado de la CRAC el impulso en ingresos fue de S/.17.61 MM (+21.64%) respecto del 2013, explicado por el mayor dinamismo en cuanto colocaciones (PYME⁸). Por el lado de La Financiera este desempeño fue negativo y retrocedió S/.7.08 MM (-13.10%) disminuyendo el impulso global. Este comportamiento está vinculado al retroceso de la cartera directa de la Financiera (-9.93%, -S/.18.98 MM), muy en especial por el desempeño de la cartera de pequeñas empresas que se contrajo en S/.8.91 MM (9.24%), siendo esta la que sostiene a la financiera (51.21% de la cartera total). Las principales razones fueron el sinceramiento de cartera y el cierre de algunas oficinas durante el 2014.

De esta manera tanto por los ingresos financieros y los de venta de valores los ingresos totales del Grupo exhibieron un impulso de 49.73% (+S/.96.33 MM) con relación al cierre de 2013.

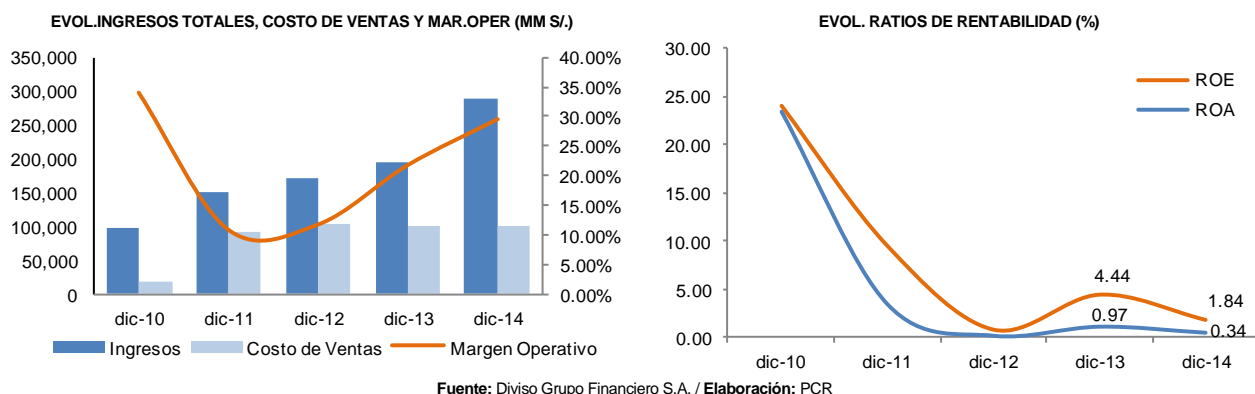
Así, gracias al desempeño indicado, el resultado operativo se ubicó en S/.85.82MM, incrementándose en S/.43.48 MM (+102.71%) en relación al mismo corte del año anterior, lo que se apoya en el hecho de que los ingresos financieros en conjunto con los ingresos por venta de activos tuvieron un desempeño conjunto (+49.73%, +S/.96.33 MM) positivo por encima del crecimiento de los gastos financieros (+171.17%, +S/.51.24 MM) y de las provisiones por incobrabilidad de créditos (+580.90%, +S/.17.76 MM). Tanto los gastos como las provisiones se vieron afectadas por la incorporación de Financiera Nueva Visión al Grupo.

De otro lado los costos de ventas para el 2014 se posicionaron en S/.101.43 MM, es decir (+1.50%, +S/.1.50 MM) que el 2013. Se debe señalar que dichos costos de ventas refieren a los costos de los valores negociados por Diviso Bolsa SAB y Diviso Fondos SAF, así como Grupo Diviso, y que implican mayores ventas de posición de valores que el año anterior.

Por su parte, las provisiones por créditos incobrables se situaron en S/.20.82 MM, al sumarse las provisiones por el mismo concepto de Credinka, S/.11.03 MM, y de Nueva Visión, S/.16.21 MM, dejándose notar que las provisiones de la financiera fueron superiores a las de la CRAC. Es de indicar que solo se contabilizan las provisiones de la financiera a partir de mayo. Para ambos casos el crecimiento de las provisiones estuvo alineado al de la cartera atrasada, de tal forma que el ratio de cobertura de cartera atrasada se situó por debajo de 130% (126.54%).

De otro lado los gastos administrativos se situaron en S/.74.38, lo que significó un aumento de S/.23.83 MM (+47.15%), mismos que están vinculados con los gastos de personal y directorio (59.81%) y servicios recibidos por terceros (28.86%), siendo los primeros los que explicaron la variación interanual, en el caso de Credinka, dado que ejecutó su plan de expansión en lo referente a la apertura de nuevas oficinas, abriéndose 16 durante el 2014. Asimismo, aunque en menor cuantía, Nueva Visión también motivó el incremento de los gastos administrativos al reforzar sus operaciones en la zona sur del país;

Como consecuencia de lo detallado anteriormente el resultado neto desmejoró y se situó en S/.3.40 MM, lo que significó un retroceso de 53.26% (-S/.3.87 MM) con relación al 2013. Esta caída tiene asidero en la incorporación de la Financiera a los balances del Grupo pues sus resultados negativos (-S/.5.21 MM, entre mayo y diciembre 2014) perjudicaron el desempeño global. Dado ello, los ratios de rentabilidad también se contrajeron: el ROE se ubicó en 1.84% el cual es un nivel de rentabilidad bajo, y que constituye un valor inferior al registrado a diciembre de 2013 (4.44%). Similar comportamiento exhibió el ROA, que fue de 0.34%, y también mostro un desempeño negativo respecto del 2013 (0.42%).



Instrumento Calificado

Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de DIVISO Grupo Financiero

El programa establece la emisión de hasta por un monto máximo en circulación de S/.80.00 MM o su equivalente en dólares de los Estados Unidos de América. El Primer Programa tendrá una vigencia de 6 años a partir de la primera Emisión de

⁸ Pequeñas y Micro Empresas

Bonos Corporativos (de hasta USD 2 MM). El Programa comprenderá una o más Emisiones de Bonos Corporativos, cuyos términos y condiciones serán definidos por las personas designadas para tal efecto por La Empresa. Los términos y condiciones de las Emisiones serán informados a los inversionistas a través de los Contratos Complementarios, los Prospectos Complementarios y/o los Avisos de Oferta correspondientes. Asimismo, cada Emisión podrá constar de una o más Series a ser definidas por las personas designadas para tal efecto por La Empresa e informadas a los inversionistas a través del Aviso de Oferta.

Es importante indicar que los recursos de repago del Primer Programa de Bonos Corporativos provendrán de la venta de activos a valor razonable del Grupo, fundamentalmente los vinculados a la BVL. De otro lado, los recursos obtenidos de la colocación de los bonos corporativos se destinarán a la sustitución de pasivos de corto plazo y nuevas inversiones. Las inversiones serán financiadas al 100% por los bonos corporativos durante el periodo 2015-2016.

Asimismo, debemos precisar que el flujo de ingresos alcanzado por la empresa (sometido al análisis de sensibilidad) no considera otras obligaciones financieras del grupo, es decir solo considera las obligaciones propias de la emisión.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

| Características | Primer Programa |
|---|---|
| Serie | Una o más series |
| Monto del Programa | Hasta S/. 80,000,000.00 |
| Plazo de emisión | 2 años 6 meses a partir de la fecha de emisión. |
| Tipo de colocación | A la par, bajo la par o sobre la par dependiendo de las condiciones de mercado |
| Amortizaciones | Intereses pagaderos semestralmente, pago del principal al final del periodo |
| Emisor | DIVISO Grupo Financiero |
| Estructurador | DIVISO Bolsa |
| Representante de Obligacionistas | DIVISO Bolsa |
| Máximo monto de emisión | Hasta S/. 80,000,000.00 |
| Opción de rescate | El Emisor podrá rescatar total o parcialmente los Bonos en cualquier fecha anterior a la Fecha de Redención, según sea especificado para cada emisión por el Emisor en los respectivos Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios. |
| Garantía | Garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa |
| Resguardos Financieros | <ul style="list-style-type: none"> • Ratio de Apalancamiento < 0.45 para todo el plazo del programa. • Creación de Cuenta Escrow: En esta cuenta se depositará y se mantendrá el equivalente a un cupón de las emisiones vigentes para garantizar el pago de los intereses |

Fuente: GSI / Elaboración: PCR

Proyecciones

Diviso Grupo presenta un plan de expansión sustentado en el desempeño de sus tres principales pilares que son Diviso Fondos, Diviso Bolsa y Credinka (considerando su fusión con Financiera Nueva Visión). En ese sentido en el ámbito financiero la Holding prevé la venta de activos que estén fuera de su *core* (venta progresiva de participación en la BVL y liquidación de sus fondos inmobiliarios) y la incorporación de activos estratégicos vinculados al sector financiero buscando una integración corporativa (adquisición de alguna entidad microfinanciera).

Si bien la posibilidad de vender el paquete de acciones de la BVL es importante según lo comentado por el Grupo. Preocupa la posible re categorización del mercado bursátil peruano como mercado frontera por el proveedor de índices MSCI⁹. Esto podría entorpecer las negociaciones o devaluar el precio de las acciones de la Bolsa Peruana. En ese sentido PCR seguirá de cerca la decisión de MSCI al respecto. No obstante lo anterior, Diviso Grupo considera que la venta se daría a pesar de la decisión de MSCI sustentado en la necesidad estratégica de posicionamiento regional por parte de otras Bolsas como la mexicana y la brasilera, aunque reconoce una potencial pérdida de valor (ajuste en el precio de las acciones de la BVL).

Con respecto a la liquidez de los instrumentos a tranzar (repago de obligaciones), es de indicar que el paquete de acciones de la BVL es ilíquido; sin embargo es un paquete de acciones (10%) en posesión del Grupo les da un asiento dentro del Directorio de la BVL lo que lo convierte en una posición estratégica para un potencial comprador que exija participación y decisión. Los otros activos a vender son los fondos inmobiliarios Miraflores y Costa Mar Pacífico. Ambos desarrollos están ubicados al norte del país donde la oferta inmobiliaria se está expandiendo. En el caso de Costa Mar Pacífico ya ha venido buscando compradores y existe posibilidad de venta a una desarrolladora de proyectos importante. Por el lado de Miraflores, existe la posibilidad de venta por parte del Estado, puesto que el trazo de la carretera IIRSA Norte pasa por dicho proyecto por lo que se procederá con la expropiación (a valor de mercado). El Grupo considera a estos activos como líquidos.

Otro aspecto importante a considerar de la emisión es el establecimiento de resguardos financieros. Para el programa se consideran dos *covenants*, el primero vinculado al apalancamiento. En ese sentido dicho ratio no podrá exceder de 0.45 veces el patrimonio durante la vigencia del programa. Al cierre de 2014 este ratio se ubica en 0.36 veces (considerando los EEFF separados de Grupo Diviso, es decir solo a nivel de holding). Por otro lado, se considera la creación de una cuenta recaudadora (*Escrow*) en donde se realizarán los depósitos equivalentes a un cupón de las emisiones vigentes para garantizar el pago de los intereses. De esta manera el DIVISO Grupo pone en manifiesto su compromiso de pago con relación al programa analizado mitigando el riesgo de contraparte de la emisión.

⁹ Morgan Stanley Capital International Index, provee índices sobre acciones, bonos y hedge funds, además es el principal proveedor de índices del mundo por cantidad de Bolsas de Valores que los emplean.

Ya dentro del ámbito comercial se tiene previsto el lanzamiento de Financiera Credinka, su posicionamiento y ampliación de canales de venta, asimismo se espera establecer un cruce de productos con Diviso Fondos (fondos mutuos en MN y ME). Por otro lado, reconocer a aquellos clientes con potencial *upgrade* y poder ofrecerles una mayor gama de productos (productos cruzados).

Estas iniciativas permitirían que los ingresos de Credinka (principal subsidiaria del Grupo Diviso) pasen de S/.98.60 MM (2014) hasta los S/.213.06 MM (2020), mientras que su resultado operativo se expandiría de S/.10.92 MM hasta los S/.33.66 MM para el mismo lapso. Por su parte Diviso Bolsa pasaría de S/.3.15 MM a S/.7.22 MM, mientras que Diviso Fondos de S/.2.00 MM a S/.6.33 MM, ambos para el periodo 2014-2020.

Grupo Diviso (Holding) basa sus ingresos fundamentalmente en la venta de activos en cartera a valor razonable y en los dividendos que le generan sus subsidiarias. De esta manera para el 2014 los ingresos por venta de activos ascendieron a S/.64.55 MM (92.31%, incluyendo venta de participación de Credinka), mientras que los ingresos por dividendos se ubicaron en S/.5.38 MM (7.69%). Se estima que para el 2015 la proporción se mantenga, en ese sentido los ingresos por venta de activos ascenderían a S/.90.63 MM (90.73%) y los ingresos por dividendos se ubicarían en S/.9.25 MM (9.27%). Finalmente para el 2020 la proporción se revierte (la holding se deshacería de sus inversiones en la BVL y de sus fondos inmobiliarios) logrando que los ingresos por dividendos representen el 72.93% (S/.17.75 MM) del total. Del total de los ingresos por dividendos es Credinka la subsidiaria que registra una mayor participación registrando un estimado al 2015 del 54.59%, logrando al 2020 un 70.85% de participación de los ingresos por dividendos. Considerando lo anteriormente indicado el flujo de caja económico resulta positivo para todo el periodo de análisis (2015-2020). Y pasa de S/.96.38 MM (2015) a S/.24.86 MM (2020) alineado a la cada vez menor venta de activos en cartera.

Es preciso, indicar que las estimaciones efectuadas se realizaron a partir de la experiencia de DIVISO Grupo en el ámbito financiero y en el mercado de valores. La elaboración de dichas estimaciones consideró supuestos clave como la venta total de toda la participación del Grupo en la BVL durante el periodo de análisis, asimismo se espera vender el 10% de participación de DIVISO Grupo Financiero, durante el periodo indicado se realizarán 4 emisiones adicionales a la del 2015, hasta llegar al *outstanding* de S/.80 MM, por otro lado Financiera Credinka deberá aportar el 50% de sus utilidades distribuibles como dividendos hacia el Grupo. En ese sentido la generación de flujos está sujeta al grado de cumplimiento en el tiempo de los principales supuestos.

Sobre la base de lo antes expuesto, se presentan los indicadores financieros en el contexto del escenario base.

| INDICADORES ESCENARIO BASE | | | | | | |
|----------------------------|-----------------|-------|-------------------------|-------|-----------------------|--------|
| Año | FCE / INTERESES | | FCE / SERVICIO DE DEUDA | | PROV. / MARGEN FINAN. | |
| 2015 | | 79.86 | | 79.86 | | 19.33% |
| 2016 | | 13.13 | | 13.13 | | 19.34% |
| 2017 | | 6.81 | | 1.65 | | 19.99% |
| 2018 | | 10.52 | | 1.33 | | 19.94% |
| 2019 | | 12.74 | | 1.76 | | 20.06% |
| 2020 | | 20.72 | | 1.53 | | 20.17% |

FCE: Flujo de Caja Económico
SERVICIO DE DEUDA: Gastos Financieros + Parte Corriente de la Deuda Estructural
*Ratio correspondiente a Credinka (principal generador de dividendos del grupo)
Fuente: DIVISO Grupo Financiero / Elaboración: PCR

Además, se considera un escenario ajustado, en donde DIVISO Grupo logra vender al 50% del valor estimado su participación en la BVL, asimismo se toma en cuenta un incremento constante del nivel de provisiones de Credinka del 20% por año. Esto tiene sustento en las estimaciones para el PBI (revisadas a la baja) del presente año y también consideran la volatilidad esperada para los siguientes años producto de la incertidumbre electoral.

Los impactos de las pruebas de tensión se aprecian con mayor fuerza en los niveles de cobertura, tanto a nivel de intereses como de servicio de deuda que se reducen para todo el horizonte proyectado aunque con mayor incidencia en el periodo (2017-2018). Por otro lado el incremento de provisiones afecta el margen financiero y por ende en la utilidad del Credinka reduciendo su aporte en los dividendos del Grupo. No obstante lo anterior, los indicadores se comportan de forma adecuada no disminuyendo por debajo de la unidad (cobertura de deuda) y no excediendo el 30% (proporción provisiones margen financiero).

| INDICADORES ESCENARIO MODERADO | | | | | | |
|--------------------------------|-----------------|-------|-------------------------|-------|-----------------------|--------|
| Año | FCE / INTERESES | | FCE / SERVICIO DE DEUDA | | PROV. / MARGEN FINAN. | |
| 2015 | | 71.81 | | 71.81 | | 19.33% |
| 2016 | | 13.11 | | 13.11 | | 19.65% |
| 2017 | | 5.24 | | 1.27 | | 20.89% |
| 2018 | | 8.17 | | 1.03 | | 21.75% |
| 2019 | | 12.21 | | 1.68 | | 22.66% |
| 2020 | | 19.01 | | 1.41 | | 23.83% |

Fuente: DIVISO Grupo Financiero / Elaboración: PCR

Finalmente si se evalúa un escenario extremo, en donde se considera que se vende solo a la tercera parte del valor estimado la participación del Grupo en la BVL y además, se considera un incremento de las provisiones de 30%. El resultado es que todos los indicadores desmejoran con respecto del escenario base, y el intermedio. Asimismo el estrés sometido produce que

el ratio de cobertura de servicio de deuda para el 2018 caiga por debajo del umbral de 1.00 veces recuperándose en ejercicios posteriores. Al igual que en el escenario moderado las provisiones tienen una mayor afectación sobre los dividendos del Grupo reduciendo el FCE ajustando indicadores de cobertura. Sin embargo es de considerar que este escenario es extremo y solo sirve para evaluar solvencia de los indicadores. A pesar de los resultados (más ajustados) no se aprecian deterioros mayúsculos a nivel de cobertura.

| INDICADORES ESCENARIO EXTREMO | | | | | |
|-------------------------------|-----------------|-------|-------------------------|-------|-----------------------|
| Año | FCE / INTERESES | | FCE / SERVICIO DE DEUDA | | PROV. / MARGEN FINAN. |
| 2015 | | 69.13 | | 69.13 | 19.33% |
| 2016 | | 13.02 | | 13.02 | 21.29% |
| 2017 | | 4.48 | | 1.09 | 24.51% |
| 2018 | | 6.93 | | 0.88 | 27.65% |
| 2019 | | 10.46 | | 1.44 | 31.21% |
| 2020 | | 13.54 | | 1.00 | 35.56% |

Fuente: DIVISO Grupo Financiero / Elaboración: PCR

Observando en general, todos los indicadores de Diviso Grupo Financiero, se observa que la mora se ha incrementado (para ambas subsidiarias, en especial Nueva Visión), los márgenes se reducen y se registra un alto apalancamiento. Sin embargo en el caso de la Holding el flujo de caja indicaría que si puede afrontar las obligaciones provenientes de la emisión de bonos, sin embargo PCR se encuentra a la expectativa de que estos indicadores muestren visos de mejora en línea con los planes de acción del Grupo, asimismo es de destacar que se realizará el seguimiento correspondiente en el siguiente informe.

Anexo

| DIVISO GRUPO FINANCIERO S.A. | dic-10 | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| En miles de nuevos soles | | | | | |
| Balance General | | | | | |
| Activo Corriente | 118,695 | 419,364 | 509,856 | 644,925 | 859,452 |
| Activo No Corriente | 21,393 | 62,345 | 76,961 | 106,051 | 141,057 |
| Activo Total | 140,088 | 481,709 | 586,817 | 750,976 | 1,000,509 |
| Pasivo Corriente | 3,725 | 299,485 | 413,329 | 577,094 | 803,095 |
| Pasivo No Corriente | 0 | 14,765 | 9,950 | 10,078 | 12,479 |
| Pasivo Total | 3,725 | 314,250 | 423,279 | 587,172 | 815,574 |
| Patrimonio | 136,363 | 167,459 | 163,538 | 163,804 | 184,935 |
| Estado de Ganancias y Pérdidas | | | | | |
| Ingresos Totales | 18,177 | 150,243 | 169,664 | 193,734 | 290,069 |
| Costo de Ventas | 18,123 | 92,042 | 104,611 | 99,934 | 101,434 |
| Gastos Operacionales (Adm y Ventas) | 2,086 | 36,004 | 39,765 | 51,397 | 74,718 |
| Utilidad Operativa | 33,357 | 16,421 | 20,079 | 42,340 | 48,517 |
| Gastos Financieros | -821 | 13,754 | -20,351 | -29,949 | -81,197 |
| Utilidad Neta | 32,688 | 15,854 | 135 | 7,281 | 3,403 |
| Solvencia | | | | | |
| Pasivo Total / Patrimonio | 0.03 | 1.88 | 2.59 | 3.58 | 4.41 |
| Rentabilidad | | | | | |
| ROA (12 meses) | 23.33 | 3.29 | 0.02 | 0.97 | 0.34 |
| ROE (12 meses) | 23.97 | 9.47 | 0.08 | 4.44 | 1.84 |

Fuente: Diviso Grupo Financiero S.A. / Elaboración: PCR