

DIVISO GRUPO FINANCIERO S.A.

Fecha de comité: 22 de marzo de 2016 con EEFF ¹ al 30 de junio de 2015		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		
Milagros Chanavá Benites. mchanava@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 alto potencial de crecimiento de los ingresos debido a los grandes proyectos de inversión, como son la constitución de una empresa de Seguros, participación en CRAC Cajamarca, entre otros. Asimismo, se observa incremento en las colocaciones en la cartera administrada por su subsidiaria CRAC Credinka debido a las sinergias y mayor presencia territorial debido a la fusión con Financiera Nueva Visión. Respecto de la emisión, se ratificó la clasificación de “pA+” a los Bonos Corporativos, considerando que para el cumplimiento de las obligaciones suscritas, Diviso cuenta con inversiones que se concentran en instrumentos financieros (valores negociables) de elevada calidad y liquidez que pueden ser realizados (vendidos) en el muy corto plazo. No obstante, un factor negativo a considerar es la posible clasificación del mercado bursátil peruano como “Frontera” según 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, PCR hará seguimiento especial al potencial cambio que afectará el precio de las cotizaciones de la BVL y al proceso de fusión, verificando el cumplimiento de los objetivos trazados en términos de morosidad y rentabilidad.

Resumen Ejecutivo

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

- **Nuevos proyectos que involucran participación en el mercado de seguros y participación en CRAC Cajamarca.** Con fecha 17 de junio, la JGA aprobó la constitución de una empresa de seguros cuya denominación será “Trevia Compañía de Seguros S.A.” cuyas operaciones estarían programadas para el 2T2016. Esta empresa se dedicará a ofrecer seguros de desgravamen y seguros de vida. Asimismo, participará con aproximadamente el 83.5% del capital de CRAC Cajamarca, quien posee un sexto lugar en el ranking de créditos directos, y un quinto puesto en depósitos totales. Cabe mencionar que la SBS ha autorizado a Diviso Grupo Financiero, la adquisición de acciones por encima del 10% y hasta el 25.003% del capital de Edpyme Alternativa S.A.
- **Incremento del nivel de colocaciones.** Al 1S2015, la cartera total del Grupo se sostiene en sus subsidiarias CRAC Credinka, (la principal), y en Financiera Nueva Visión, las cuales en su totalidad corresponden a un 63.57% de los activos totales del Grupo. El crecimiento se explica por el desempeño de Credinka, dado el impulso exhibido en los segmentos de pequeña empresa y microempresa, 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 en la zona sur del país, como parte del proceso de escisión de bloques patrimoniales presentando a la SBS por el cual se integrarán Crac Credinka con Financiera Nueva Visión, asimismo se han cerrado algunas de sus oficinas que se cruzaban

¹ No Auditados.

² Morgan Stanley Capital Index

con Credinka reforzando las ya existentes en otras zonas geográficas; no obstante ello, la cartera administrada experimentó una contracción producto del mayor deterioro (castigos) incrementando provisiones y menor colocación. Sin embargo el mayor volumen de créditos de Credinka permitió mitigar estos efectos.

- **Incremento de la morosidad.** Credinka se ha visto afectada por el incremento en la morosidad, lo cual ha generado un leve deterioro en la cartera, no obstante, su morosidad se mantiene por debajo del promedio del sector. De otro lado, Financiera Nueva Visión registró un ratio de morosidad menor que el presentado al cierre anterior, no obstante, aun presenta el nivel más elevado en el subsistema.
- **Ligera contracción en los indicadores de liquidez no obstante no involucran riesgos para el incumplimiento de las obligaciones.** Los ratios de liquidez en MN han presentado contracción con respecto a lo obtenido al corte del periodo anterior. En sentido contrario se han presentado los ratios de liquidez en ME. Asimismo, la CRAC refleja un adecuado ratio de cobertura de liquidez en ambas monedas. Adicionalmente, cabe mencionar que una de las principales fuentes de liquidez es el cobro de dividendos en efectivo del portafolio de inversiones de Diviso, que prioriza en la selección de sus alternativas de inversión a las acciones de empresas con una adecuada Política de Dividendos.
- **Incremento en los niveles de rentabilidad a niveles anualizados.** A junio 2015, se observa un fortalecimiento de los indicadores de rentabilidad en términos anuales, es así que el ROE está presentando un crecimiento considerable respecto a los tramos comparables diciembre y junio 2014 anualizados. No obstante, cabe recalcar que este notable fortalecimiento no se observa en el mismo grado en el ROA, dado que el incremento presentado es ligeramente superior.
- **Ligera contracción del apalancamiento debido al incremento en el patrimonio.** Para junio de 2015, el patrimonio total experimentó un incremento de S/.9.05 MM (+4.89%) respecto del cierre del año anterior, producto de la mayor proporción en resultados acumulados y resultados no realizados; asimismo, los pasivos totales se mantuvieron relativamente constantes. Cabe mencionar que estos son ampliamente sostenidos por el fondeo de las entidades subsidiarias, especialmente en Credinka. Por lo indicado, el ratio de apalancamiento fue de 4.21 veces, resultado menor al 4.41 veces presentado a diciembre 2014.
- **Primer programa de Bonos Corporativos permitirá ordenar posición de corto plazo.** El programa pretende ordenar la posición de deuda (instrumentos de corto plazo) y oxigenar la posición corriente. En el caso particular de la emisión, ésta se va repagar con los ingresos correspondientes a la venta progresiva de la participación de Diviso Grupo Financiero en acciones de 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 difíciles, además la inclusión de resguardos financieros mitiga el riesgo de incumplimiento por parte de Diviso Grupo Financiero. 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 que se dedica a invertir en valores mobiliarios emitidos por empresas nacionales y extranjeras, comprar, vender, arrendar y realizar cualquier acto jurídico sobre 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 o derivados, y participar en todo tipo de proyectos, ya sea de forma individual o asociada, en el país o en el extranjero. Adicionalmente, organizar y constituir todo tipo de sociedades y adquirir acciones o participaciones de otras actividades, cualquier sea su tipo o naturaleza.

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 "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 conformada 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 supervisada 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

³ Negocios, Contactos y Finanzas

A junio de 2015, 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
NCF Consultores S.A.	99.99%	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	99.99%	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

Diviso ya no posee participación en las empresas NCF Valores S.A., NCF Inmobiliaria S.A., y en 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 Accionistas realizada el 14 de marzo de 2014, siendo Diviso la empresa absorbente y titular universal de las empresas absorbidas. Dicha fusión se realizó con el fin de consolidar las operaciones financieras de las subsidiarias, y 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 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, Diviso espera poder consolidar sus operaciones en 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 Superintendencia de Banca, Seguros, y AFPs (SBS) para convertirse en Financiera. La 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 Financiera Nueva Visión adquiridas por Diviso estuvieron valorizadas en S/. 30.00 MM; para cubrir dicho monto, Diviso realizó la emisión y 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 emisión 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 abril y mayo, 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. Es así que con fecha 13 de enero de 2015 se aprobó realizar la reducción de capital por un importe en S/.1.00 MM mediante la entrega a su accionista del importe correspondiente a su participación, quedando como nuevo capital social de dicha empresa S/.53.62 MM. De tal modo, la Compañía recibió en efectivo S/.1.00 MM en proporción a la descapitalización.

Accionariado, Directorio y Estructura Administrativa

Al segundo trimestre del 2015, el capital social de Diviso estuvo representado por 398'961,356 acciones comunes, cuyo valor nominal es de S/.0.40 cada una. La participación accionaria en el capital social al 30 de junio de 2015, es como sigue:

ACCIONISTAS AL 30 DE JUNIO 2015	
Andean Equity Financial LTD.	45.86%
NCF Consultores S.A.	21.33%
Blueslide Holdings Limited	10.60%
Bleauvelt Enterprises S.A.	8.59%
Cooperativa de Ahorro y Crédito Pacifico	5.23%
Otros	8.39%
Total	100.00%

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

⁴ Clasificación a junio 2015 por PCR: B / Estable.

De otro lado, durante el primer semestre de 2015, no se efectuó ninguna variación en la composición de los miembros del Directorio. Cuatro de los siete miembros del Directorio de Diviso son directores independientes.

Por el lado de la plana gerencial, en el primer semestre de 2015 no hubo cambios en la estructura organizacional, manteniéndose a sus principales 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	Vacante	G. Finanzas y Riesgos
Richard Ch. Webb D.	Segundo Vicepresidente	Vacante	G. de Asuntos Corporativos
Walter G. Galdos J.	Director	Carla P. Pérez Garcés	G. Legal
Francisco J. Tovar G.	Director	Carlos A. Franco Cuzco	G. General Adjunto
Lily B. Araoz G.	Director		
Jorge A. Delgado A.	Director		

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

Hechos de Importancia

El 21 de enero de 2015 se aprobó la Tercera Emisión del Décimo Cuarto Programa de ICPs hasta por S/.10.00 MM, dirigida a un inversionista nacional (Oferta Privada). Las características de dicha emisión son: TEA 6.00% anual, vencimiento a un año, garantizados mediante 12,317,074 acciones de Diviso Grupo Financiero (DIVIC1) en el orden del 100% sobre el monto de operación. En la fecha indicada, dicha emisión se colocó en su integridad.

Con fecha 5 y 16 de febrero de 2015, se realizó la adquisición de 71 acciones de Edpyme Alternativa S.A. a un valor de S/.87 mil, dicha compra se complementará con la adquisición adicional de acciones de esta misma empresa, el cual se ejecutará en el corto plazo.

Al tercer día del mes de marzo el Grupo ha otorgado en calidad de Mutuo a NCF Consultores la suma de S/.20.53 MM.

Con fecha 19 de marzo del 2015 se aprobó los términos, características y condiciones del Programa de Emisión denominado Primer Programa de Bonos Corporativos Diviso Grupo Financiero hasta por un monto máximo de S/.80.00 MM, a ser emitido en una o varias emisiones bajo Oferta Privada. Asimismo, el 25 de marzo, se aprobó la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos hasta por un monto máximo de USD 2.00 MM. Es así que el día 26 de marzo se realiza la colocación referente al monto de la emisión con las siguientes características: TEA de 8.00%, vencimiento de 2 años y 6 meses, y con garantía genérica. Con referencia a este programa, el día 11 de mayo, se aprobó la Segunda Emisión con las siguientes condiciones: monto colocado de S/.13.00 MM, TEA de 7.80%, vencimiento 02 años y 06 meses, y con garantía genérica.

El 30 de marzo en JGA se aprobó el Décimo Quinto Programa de Emisión de ICPs de hasta por un monto máximo de S/.26.00 MM a ser emitido a través de una o más emisiones bajo Oferta Privada. En el Hecho de Importancia de la misma fecha, se informó la cancelación de la Segunda Emisión del Décimo Programa de Instrumentos de Corto Plazo.

El 06 de abril del presente, se canceló la Tercera Emisión del Décimo Programa de ICPs por S/. 15.00 MM, así también la Primera Emisión del Décimo Segundo Programa de ICPs por S/.10.00 MM. En esta misma fecha, se aprobó la Primera Emisión del Décimo Quinto Programa de ICPs por S/.10.58 MM, con vencimiento a 136 días, y con garantía las acciones comunes de Diviso Grupo Financiero (DIVIC1) en orden del 120% sobre el monto de operación. Con respecto a esta última, con fecha 11 de mayo se canceló dicha Primera Emisión.

En 07 de abril se aprueba la Segunda Emisión del Décimo Quinto Programa de ICPs Diviso Grupo Financiero, hasta un máximo de S/.15.00 MM, con vencimiento a 360 días, y teniendo como garantía las acciones DIVIC1 en el orden de 110% sobre el monto de la operación.

En esa misma fecha, la Junta general de Accionistas de CRAC Credinka aprobó el Proyecto de Fusión por Absorción de esa compañía por NCF Servicios Compartidos S.A., luego que se produzca la Escisión de Bloques Patrimoniales de Crac Credinka S.A. hacia Financiera Nueva Visión S.A. y su cambio de razones sociales, . En ese sentido, con fecha 01 de setiembre de 2015, entró en vigencia la Fusión por Absorción entre NCF Servicios Compartidos S.A. en calidad de absorbente y CRAC Nueva Visión., en calidad de absorbida.

El 23 de abril, con Resolución SBS 2229-2015 se autoriza a Diviso, la adquisición de acciones por encima del 10% y hasta el 25.003% del capital social de Edpyme Alternativa S.A.

Con fecha 25 de mayo se aprobó la Tercera Emisión del Programa de Bonos Corporativos, bajo Oferta Privada, monto colocado de USD 1.40 MM, con tasa TEA 8.00%, vencimiento a 03 años y Garantía Genérica.

El 28 de mayo se canceló la Primera Emisión del Décimo Tercer Programa de Instrumentos de CP por S/.2.40 MM.

Según Hecho de Importancia del 17 de junio de 2015, la JGA aprobó la constitución de una empresa de seguros cuya denominación será "Trevia Compañía de Seguros S.A." teniendo como capital mínimo S/. 15.00 MM mediante el aporte principal de Diviso Grupo Financiero.

Con fecha 21 de setiembre de 2015, Diviso informó que estaría adquiriendo hasta 11,888 acciones de Caja Rural de Ahorro y Crédito Cajamarca S.A. que representan el 86.89% del capital social de la referida Caja, quedando pendiente la autorización de la SBS.

Gobierno Corporativo

Diviso Grupo Financiero 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, Diviso sumó 313 en su autoevaluación; pero PCR le dio un puntaje final de 317.5 en su validación.

El caso de Diviso fue uno de los cuatro 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

Diviso Grupo Financiero tiene la visión de ser uno de los principales grupos financieros del Perú; es por ello que para el año 2018, planea 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 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.

A junio de 2015, el indicador global de Diviso fue de 1.47 veces, inferior al obtenido a diciembre 2014 (2.01 veces). Cabe señalar que la empresa subsidiaria que registró el valor más alto fue Credinka (3.74 veces). Es de indicar que su patrimonio tiene la mayor significancia dentro del patrimonio total (valor de la participación) del grupo (29.00%). Otras empresas que presentaron ratios de capital invertido importantes fueron Costa Mar Pacífico FI (2.73 veces, 22.95% del patrimonio), secundado por Miraflores NCF FI (2.22 veces, 8.80% del patrimonio) y por Diviso Fondos (1.98 veces, 4.81% del patrimonio del grupo); las demás empresas presentaron ratios lejanos a los mencionados, pero se rescata el que estos se encuentren cerca de la unidad, salvo por el caso de NCF Servicios Compartidos (0.68 veces).

Se debe resaltar la consideración en el cálculo de Financiera Nueva Visión, en cuyo accionariado Diviso ingresó el 2014, por lo que su múltiplo de capital invertido pasó de 1.07% veces en diciembre 2014, el cual se ha mantenido a junio 2015. A junio de 2015, producto de la OPA, El Grupo Diviso tiene el 99.19% de las acciones de la financiera.

VALOR RAZONABLE POR EMPRESAS SUBSIDIARIAS Y RELACIONADAS

Subsidiaria	Costo Histórico (MM S/.)		Valor Razonable (MM S/.)		Participación (%)		Múltiplo de capital invertido (veces)	
	dic-14	jun-15	dic-14	jun-15	dic-14	jun-15	dic-14	jun-15
Credinka S.A.	32.59	32.60	152.6	156.34	77.95	77.95	3.65	3.74
Financiera Nueva Visión S.A.	54.88	54.88	59.44	59.44	99.19	99.19	1.07	1.07
Diviso Fondos SAF S.A.	13.1	13.10	25.84	25.96	99.99	99.99	1.97	1.98
Diviso Bolsa SAB S.A.	16.1	16.10	20.58	21.64	99.99	99.99	1.28	1.34
NCF Servicios Compartidos	0	1.09	0	0.74	-	100.00	0	0.68
NCF Consultores S.A.	-0.39	53.71	-0.15	73.16	99.99	100.00	0.39	1.36
Bolsa de Productos de Chile	1.52	1.52	12.78	14.32	10.66	10.66	0.9	1.01
Edpyme Alternativa		0.09		16.32		0.41		0.78
Otros*	16.92	22.48	154.67	171.18	-	-	2.73	4.95
TOTAL	135.81	195.56	426.65	539.10			2.01	1.47

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

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

Se debe comentar que la participación de Diviso 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, del cual Diviso era dueño, fue liquidado en septiembre 2014, pasando las acciones de Credinka en su poder a Diviso. 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 radica en el hecho de que la adquisición de acciones en Credinka se efectuó por mercado secundario desde el 2007 en adelante; asimismo,

⁵ Múltiplo de Capital Invertido: Valor razonable / Costo histórico

a las constantes capitalizaciones de resultados desde aquel entonces; y por último, a los incrementos de capital con nuevos aportes con prima de emisión.

Cabe mencionar que al 1S2015, el valor razonable de los instrumentos financieros menos su costo de adquisición ha originado una ganancia de S/.78 mil (pérdida de S/.7.02 MM al 31 de diciembre de 2014) que se ha reconocido en el rubro de "Cambios netos en el valor razonable de activos financieros a valor razonable con cambios en resultados" dentro del estado consolidado de resultado integrales.

Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito

El riesgo crediticio es el riesgo más significativo para el Grupo, por lo que se busca administrarlo adecuadamente, para lo cual la Gerencia ha establecido metodologías de control que proporcionan indicadores claves para administrar las exposiciones a riesgo crediticio, sobre estos indicadores se han definido los niveles de exposición adecuados para el Grupo, con aprobación del Comité de Riesgos y del Directorio; los resultados de las metodologías y el desempeño de los indicadores son monitoreados e informados periódicamente al Comité de Riesgos y al Directorio.

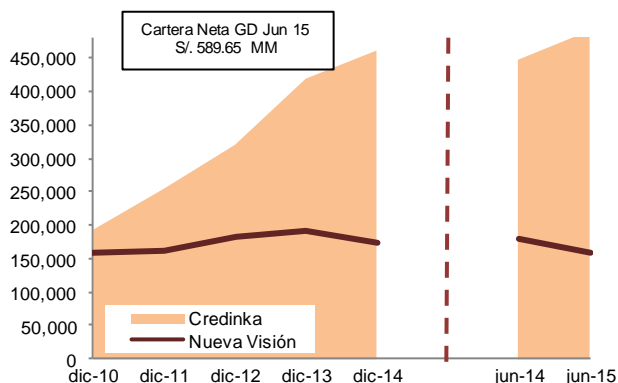
La exposición al riesgo crediticio de Diviso se origina por la posesión de la cartera crediticia de su subsidiaria Credinka y por las colocaciones de Financiera Nueva Visión. Al 1S2015, la suma de las carteras totales de ambas entidades financieras ascendía a S/.642.22 MM. De esta manera, esta cartera sostiene el 63.57% de los activos totales de Diviso, convirtiéndose en su activo más importante.

Las colocaciones directas de Credinka ascendieron a S/.484.41 MM y se sostuvieron básicamente en los créditos a pequeñas empresas (49.35%), microempresa (21.07%), y consumo (13.86%). La alta representatividad de los créditos a pequeñas empresas respondió a las mayores colocaciones en dicho segmento (+10.41%,+S/.22.54 MM). Asimismo, los créditos a microempresas también evidenciaron un crecimiento (+10.78%,+S/.9.93 MM). En el mismo sentido se comportaron los créditos de consumo (+4.22%,+S/.2.71 MM). Es de destacar que el impulso más importante lo registró el segmento Corporativo (+121.84%,+S/.7.15%). Así se tiene un crédito corporativo con DIVISO Grupo Financiero (USD 2.7 MM) y una carta fianza por USD 127.5 M. En general estos movimientos coadyuvaban con el impulso de la cartera directa cuyo impulso estuvo estrechamente ligado al mayor dinamismo de la fuerza de ventas, sobre todo en plazas rurales, a fin de captar clientes nuevos, así como a las estrategias de seguimiento a clientes recurrentes y a la recuperación de antiguos.

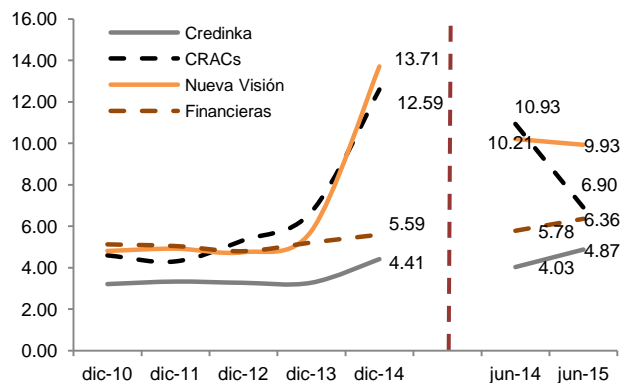
Por su parte, la cartera directa de Financiera Nueva Visión ascendió a S/. 157.81 MM, orientada principalmente a la pequeña (43.89%) y micro empresa (29.38%). A junio 2015 las colocaciones experimentaron una contracción de 8.41% (-S/.14.49 MM). Esto se sostiene en los menores desembolsos a créditos de consumo (-8.78%) y microempresas (-8.36%). Es preciso indicar que la contracción está también vinculada con un sinceramiento de la cartera (castigos) a partir de mayo 2014 (cuando pasa al control de Diviso), así como por el cierre de oficinas al último trimestre de 2014 (debido al cruce con CRAC Credinka). Los créditos para consumo descendieron no por menos solicitantes, sino por reubicación de clientes, obedeciendo 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.

Considerando lo anterior, la evolución interanual de Credinka y Financiera Nueva Visión, ayudan a entender el aumento final de S/.11.09 MM (+1.92%) 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 (%)



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

La cartera directa de Credinka exhibió una morosidad de 4.87% lo que implicó un retroceso respecto del cierre de diciembre 2014 (4.41%). 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 indicador de mora se encuentra por debajo de la media del sector (6.90%) resultando favorable para la entidad. Por su parte la cartera deteriorada⁶ registró un nivel de 7.05% superior al obtenido al a junio 2014 (5.16%), e 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 9.93%, resultado inferior a lo registrado a diciembre 2014 (13.71%) constituyéndose así, una mejora en la gestión del riesgo de morosidad del crédito, no obstante sigue presentando el nivel más elevado de entre todo el Sistema de Financieras, seguido por Financiera Qapap que reportó un ratio de 9.89%. En ese sentido los créditos atrasados disminuyeron en S/.7.96 MM (-33.69%) para el mismo lapso. En cuanto a la cartera deteriorada esta se posicionó en 13.12% con respecto a los créditos vigentes, asimismo también es superior al estándar del sector (8.37%).

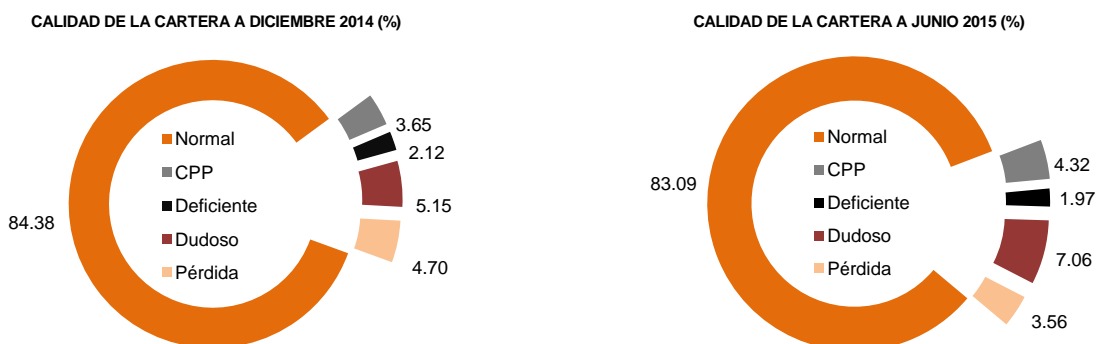
En ese contexto, se debe señalar que considerando la tendencia actual en el sistema, Credinka se encuentre en mejor situación que el resto de entidades CRAC. Asimismo, cabe mencionar que Credinka está haciendo lo necesario para contrarrestar los efectos del contagio de creciente morosidad registrado 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 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 tres 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 a junio 2015 es de S/.629.49 MM, presentando un incremento de 0.97% con respecto a diciembre 2014 (S/.623.44 MM), asimismo presentó un ratio de cartera atrasada de 6.25%, y un ratio de cartera deteriorada de 8.34%. Este resultado significó una leve mejora con relación al cierre de 2014 pues los indicadores de cartera atrasada y cartera deteriorada se ubicaron en 7.05% y 8.87% respectivamente.

Cabe comentar que en los últimos cinco años, la evolución de los créditos totales de Credinka ha seguido 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 decreciente desde diciembre 2013 hasta junio 2015, es así que entre el periodo Junio 2015-Diciembre 2014, las colocaciones cayeron en 8.41% (-S/.14.49 MM).

En lo que respecta a la clasificación normativa de la cartera de Credinka y Nueva Visión al 2T2015, esta estuvo clasificada 83.09% en NORMAL, dicho resultado representa una ligera contracción debido a que al cierre de 2014 se obtuvo 84.38%. Por su parte la cartera crítica se ubicó al 1S2015 en 12.59% mostrando un ascenso de 620 pbs, en comparación al 2014 (11.97%). El incremento responde a la adquisición de Financiera Nueva Visión por parte de Diviso. En ese sentido la financiera al 2T2015 registra el 70.89% de sus créditos en condición NORMAL, además una cartera crítica de 25.82%, resultados que han mitigado el mejor desempeño de Credinka (NORMAL: 88.29%, Cartera Crítica: 7.17%).



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

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

Para junio 2015 las provisiones se situaron en S/.26.22 MM lo que implicó un incremento de 11.65% (+S/.2.73 MM) con relación a similar corte 2014 (S/.23.48 MM). Este impulso tiene fundamento en el incremento de la cartera atrasada (+34.44%, +S/.6.04 MM) y por ende en la clasificación regulatoria. En ese sentido, los créditos clasificados en la categoría NORMAL (88.29%) fueron inferiores al corte anterior (90.53%), esta recomposición incrementó las categorías de riesgo superior. Así, la cartera crítica pasó de 6.04% a 7.17% a junio 2015. De otro lado, en cuanto a la cobertura de la cartera atrasada, esta presentó holgura al ubicarse en 134.29% y presentó un leve incremento con respecto al cierre del periodo anterior (junio 2014: 133.15%). No obstante ello, es importante resaltar que la cobertura de la cartera atrasada de Credinka fue muy superior que la del segmento de las CRACs, de 98.43%. Por su parte, Nueva Visión presentó provisiones por S/.30.61 MM, disminuyendo en S/.4.36 MM (-16.61%) respecto del 2014, siguiendo la misma tendencia con la cartera atrasada dado que también está presentando disminución (-30.59%, -S/.8.07 MM). Así el ratio de cobertura se ubicó a junio 2015 en 167.56%, superior al ratio logrado el cierre de 2014 (129.58%) y también superior al ratio del sistema de financieras (144.02%).

Riesgo de Liquidez

Diviso está expuesto al cumplimiento de pagos de subobligaciones financieras, principalmente por la emisión de los ICPs, por tal razón controla su liquidez requerida mediante una adecuada gestión de los activos y pasivos, así como el control de indicadores internos de liquidez (alertas para lograr el calce entre el flujo de ingresos y pagos futuros). Cabe mencionar que se cuenta con una posición de liquidez estructural (activo disponible) que le permite afrontar posibles requerimientos de liquidez no esperados, por tal razón, se monitorea permanentemente las reservas de liquidez basada en proyecciones del flujo de caja.

Diviso cuenta con inversiones que se concentran en instrumentos financieros (valores negociables) de elevada calidad y liquidez que pueden ser realizados (vendidos) en el muy corto plazo. Una de las principales fuentes de liquidez es el cobro de dividendos en efectivo del portafolio de inversiones de Diviso, que prioriza en la selección de sus alternativas de inversión a las acciones de empresas con una adecuada Política de Dividendos.

La exposición al riesgo de liquidez, también se presenta 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.

En junio 2015, Credinka mostró un ratio de liquidez⁷ en MN de 24.94%, nivel inferior al logrado al corte de 2014 (32.93%), lo que está vinculado a la disminución del encaje en moneda nacional establecido por el BCRP, lo que evidencia un mayor uso de la liquidez en activos prestables (créditos). Es preciso indicar que este indicador es inferior al alcanzado por el sub-sistema de las CRACs (35.96%) que también ha manifestado una contracción (junio 2014: 58.05%) lo que tiene que ver con el buen desempeño en cuanto a colocaciones de la CRAC. Por su parte el ratio de liquidez en ME se ubicó en 221.61%, lo que resultó muy superior a lo exhibido a junio 2014 (99.74%) y también a lo registrado por el sector (160.61%). Esto último se condice con los mayores encajes en ME impuestos por el BCRP considerando la tendencia alcista del tipo de cambio por la que los agentes mostraron mayor preferencia al ahorro en dicha moneda, y un deseo por el endeudamiento en nuevos soles. Cabe destacar que ambos indicadores se encuentran por encima del límite regulatorio permitido.

Por el contrario, Nueva Visión registró un rastro de liquidez en MN de 11.59%, menor a lo obtenido por el sector de financieras (22.19%). Por su parte sus indicadores de liquidez en ME se posicionaron en 64.56% siendo también inferior a lo evidenciado por el sistema (91.09%).

En relación al Ratio de Cobertura de Liquidez (RCL), el cual tiene por objetivo asegurar un adecuado nivel de activos líquidos de alta calidad que pueden ser convertidos fácilmente en efectivo en situaciones de stress en un plazo de 30 días, la SBS ha definido como límite mínimo para el periodo 2014-2017 de 80% tanto para moneda nacional como extranjera, de 90% para el 2018 y de 100% a partir del 2019. De esta forma a junio de 2015, el RCL de Credinka cubre con los límites establecidos, siendo de 162.83% MN y 160.00% en ME.

Por su parte, Nueva Visión registró un ratio de cobertura de liquidez en moneda extranjera de 84.79% a junio de 2015, el cual fue superior a lo registrado a diciembre 2014 (81.54%). Esto es más palpable en el caso del ratio en moneda nacional, en el que se tuvo un resultado de 44.46% (diciembre 2014: 32.78%). Cabe señalar que en el caso de la financiera no se aplican los límites en razón que tiene un plazo de adecuación de dos años desde que se convirtió de Edpyme a Financiera (nov.2013).

Al 1S2015, Diviso registró activos por un total de S/.1,010.30 MM, es decir S/.9.79 MM (0.98%) más de lo alcanzado al cierre de 2014. Este movimiento estuvo avalado por el impulso en las Inversiones permanentes en valores (+24.76%, +S/.16.76 MM), Cartera de créditos neta (+1.92%, +S/.11.09 MM), Gastos pagados por anticipo (+1150.11%, +S/.10.33MM), entre otros rubros que tuvieron un menor incremento, no obstante, se observó una importante caída en el disponible (-29.08%, -S/.47.25MM). Respecto del disponible, merece la pena indicar que el saldo totaliza S/.115.25 MM, de los cuales S/.25.94 MM corresponden a saldos en cuentas corrientes en el SSFF (depósitos a la vista de libre disponibilidad que pagan interés de mercado), S/.75.19 MM a depósitos en el BCRP. Los S/.14.13 MM restantes se encuentran en caja o fondos fijos de las empresas subsidiarias del grupo. Cabe mencionar que la disminución con respecto al 2014 se debe principalmente a los fondos de Credinka y Nueva Visión

⁷ Promedio mensual de los saldos diarios de los activos líquidos (MN o ME) dividido entre el promedio mensual de los saldos diarios de los pasivos de corto plazo (MN o ME). Las instituciones financieras deben mantener un ratio mínimo de 8% en MN y de 20% en ME.

mantenidos en el BCRP, destinados a cubrir el encaje legal que ambas entidades deben mantener por los depósitos y obligaciones captados del público, según los límites requeridos por las regulaciones vigentes.

Por el lado de las Inversiones permanentes en valores de Diviso y de sus subsidiarias, estas fueron de S/.84.44 MM, incrementándose en S/.16.76 MM (24.76%) con relación al cierre de 2014. 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. El incremento presentado se explica por la suscripción en mayo de 2015 de 279 cuotas de participación por S/.3.64MM, asimismo se obtuvo 147 cuotas en virtud de una capitalización de acreencias, incrementando su participación en un 9.43% respecto al 2014; asimismo, aumentan los certificados de depósitos del BCRP en moneda nacional por S/. 7.61 MM, adjudicados mediante subastas públicas y que son negociados en el mercado secundario peruano. El aumento en la Cartera de créditos se explica por mayores créditos vigentes provenientes de Credinka.

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

EMPRESA	PARTICIPACIÓN	ACTIVIDAD	INICIO DE OPERACIONES
Miraflores NCF Fondo de Inversión	48.49%	Fondo de Inversión Inmobiliario.	dic-10
Costa Mar Pacífico Fondo de Inversión	26.78%	Fondo de Inversión Inmobiliario.	dic-11
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
Edpyme Alternativa	0.41%	Institución de Microfinanzas	1992

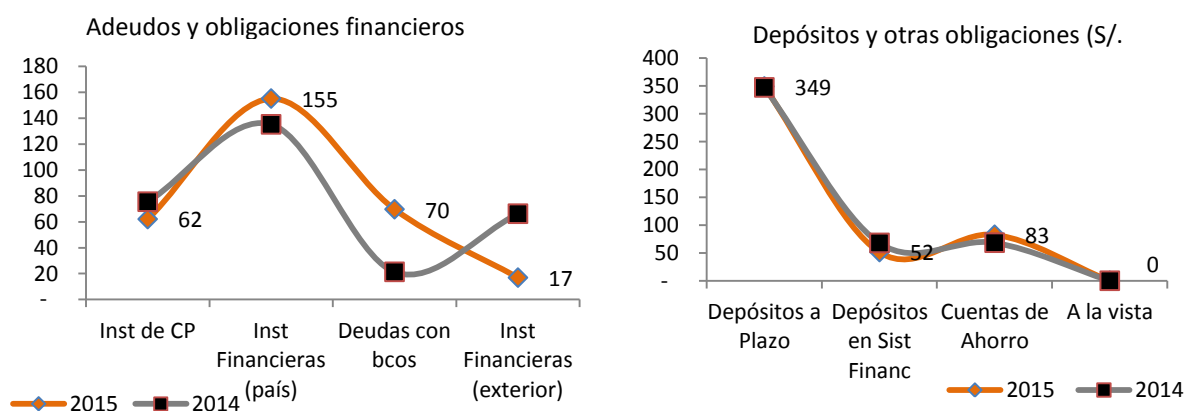
Fuente: Diviso Grupo Financiero S.A. / Elaboración: PCR

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/.86.84 MM, lo que significó un incremento de S/.8.12 MM (10.32%). Este rubro comprende inversiones en letras del Tesoro Público, fondos mutuos, certificados de depósito, ICPs y acciones, en los siguientes sectores: fondos mutuos y de inversión, financiero, minero, pero principalmente de sectores diversos (81.67%), 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 Diviso tiene una participación del 10%, otorgándole a la holding una posición estratégica dentro del mercado bursátil.

Los depósitos de ahorros y otras obligaciones en manos del grupo, que están vinculados a captaciones del público y empresas se ubicaron en S/.483.24 MM, siendo menor en 0.07% con respecto al cierre de 2014. Así, el 90.77% de los depósitos fueron captados por Credinka, que registró obligaciones con el público de S/.410.37 MM y depósitos del SSFF por S/.28.26 MM. Mientras que Nueva Visión aportó S/.24.05 MM y S/.22.94 MM en ambas partidas respectivamente. Es de indicar que esta fuente de fondeo sostiene el 59.20% del total de los pasivos del Grupo.

Al junio de 2015, el Grupo presentó depósitos totales menores a 30 días por S/.103.17 MM, S/.0.91 MM (+0.89%) más de lo registrado al cierre de 2014. En el caso de 1 a 3 meses se obtuvo S/.45.89 MM (2015) reflejando una caída dado que para el 2014 se tuvo S/.70.61 MM, en el de 3 a 6 meses se pasa de S/.52.75 MM (2014) a S/.53.61 MM (junio 2015), de entre 6 a 12 meses pasa de S/.108.43 MM a S/.91.63 MM. Finalmente en el tramo de superior a 12 meses se pasa de S/.149.54 MM a S/.188.93 MM. Evidenciándose una considerable caída en los depósitos de 1 a 3 meses y de 3 a 6 meses.

Otra de las fuentes de fondeo principales se concentra en las deudas contraídas con entidades financieras. Al 1S2015 éstas se sitúan en S/.305.93 MM, resultado inferior en S/.1.30 MM (-0.42%) a lo alcanzado el 2014. Es de destacar que esta partida concentra ICPs, obligaciones con instituciones financieras locales y del exterior, deudas con bancos y corresponsales.



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

En el caso de las obligaciones con instituciones locales (S/.155.15 MM) estas representan el 51.07% (45.34% para diciembre 2014) del total de adeudos del Grupo a la fecha de corte, representando así un crecimiento del 14.74%. Por otro lado, los adeudos con bancos y corresponsales totalizaron en S/.16.89, mostrando una disminución de 20.80% respecto a diciembre 2014. Este

fondeo corresponden a contratos de canalización de recursos de Credinka y Nueva Visión con Fondo MIVIVIENDA por S/.42.57 MM, y con COFIDE por S/.1.34 MM, suscritos en julio y noviembre de 2012, que devengan intereses a tasas efectivas promedio entre 6.8% y 7.8%. Adicionalmente, a junio del 2015 se tiene un contrato de canalización de deuda con el Fideicomiso (Ministerio de la Mujer y Desarrollo Social – Fondo de Cooperación para el Desarrollo Social) MIMDES – FONCODES por S/.8.00 MM que devengan intereses a tasas efectivas anual de 6.3%.

Otro de los adeudos más importantes son las obligaciones con instituciones financieras del exterior por parte de Credinka y Nueva Visión. Estas obligaciones a junio de 2015 se posicionaron en S/.69.67 MM (+5.23%, +S/.3.46 MM), siendo la deuda con entidades extranjeras más importante USD 18.20 MM con vencimientos entre agosto de 2016 y noviembre de 2021. De este total, USD 13.20 MM corresponden a créditos con Triodos Investment Management (subordinados y senior) y con Responsibility Investments (subordinados) que devengan intereses a tasas efectivas anuales entre 6.25% y 8.86%, de otro lado USD 5.00 MM corresponden a créditos ordinarios con Microfinancie Enhacemente Facility (MEF), mediante dos líneas: una a tasa de interés de 5.83% y la otra de 6.22%.

Al 1S2015, los pasivos del grupo se situaron en S/.816.31 MM, manteniéndose relativamente constante con lo obtenido a diciembre 2014. Estos han estado ampliamente sostenidos por el fondeo de sus entidades financieras subsidiarias, particularmente Credinka.

Para CRAC Credinka a junio 2015, el calce de liquidez⁸ por plazos de vencimiento para MN registra una brecha negativa de liquidez acumulada hasta el horizonte de 1 a 2 años (-S/.7.95 MM, 7.24% del patrimonio efectivo), periodo en el que se registró un descalce total de S/.32.17 MM (que se revirtió para el tramo de 2 a 5 años donde se registró un calce importante (S/.47.81 MM). La brecha del tramo de 1 a 2 años tiene sustento en operaciones que no presentan un plazo de vencimiento contractual y han sido estimadas por Credinka. Destaca el fondeo por cuentas de ahorro y plazo estables por S/.88.60 MM como explicativas de la brecha. A pesar de ello, finalmente se acumula una brecha positiva de S/.45.52 MM. En el caso de posiciones en ME, se registra un descalce significativo para el último horizonte (más de 5 años) de USD 3.98 MM que equivale 11.52% 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 un mes de S/.15.19 MM, asimismo, en el tramo del tercer mes, la brecha se reduce a S/.1.98 MM. Cabe mencionar que la brecha más significativa es la presentada en el tramo de los seis meses por S/.12.25 MM, la cual recién es completamente absorbida por el superávit presentado en el tramo entre uno y dos años de S/.16.21 MM. Para el caso de ME, se registra una brecha importante de USD 1.35 MM en el tramo de dos a cinco años, la misma que al final retribuyen en una brecha acumulada de USD 0.73 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, el grupo 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 la 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. Según el siguiente cuadro, si el nuevo sol se hubiera revaluado/devaluado al 1S2015 en relación con el dólar estadounidense, manteniendo todas las variables constantes, la utilidad del ejercicio antes de impuestos hubiera sido la siguiente:

Años	Incremento/ Disminución en TC	Efectos en Resultados antes de impuestos (S/.Milies)
2015	+ 5%	871
	- 5%	-871
2014	+ 5%	10
	- 5%	-10

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, 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. Asimismo, cabe mencionar que al 2S2015 y 3T2014, el grupo tiene posición activa neta en ambas monedas.

⁸ Fuente: Anexo N° 16-A SBS: Cuadro de liquidez por plazos de vencimiento.

Riesgo de Tasa de Interés

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, Diviso considera que dicha exposición es marginal, puesto que tanto las tasas de interés actuales como proyectadas son bajas.

Por otra parte, el financiamiento mediante la captación de recursos del público se efectúa 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 por el BCRP, así como alineadas con el comportamiento del mercado, y reguladas debidamente por la SBS. Diviso no actúa como inversionista especulativo para el manejo de sus inversiones de excedente de liquidez.

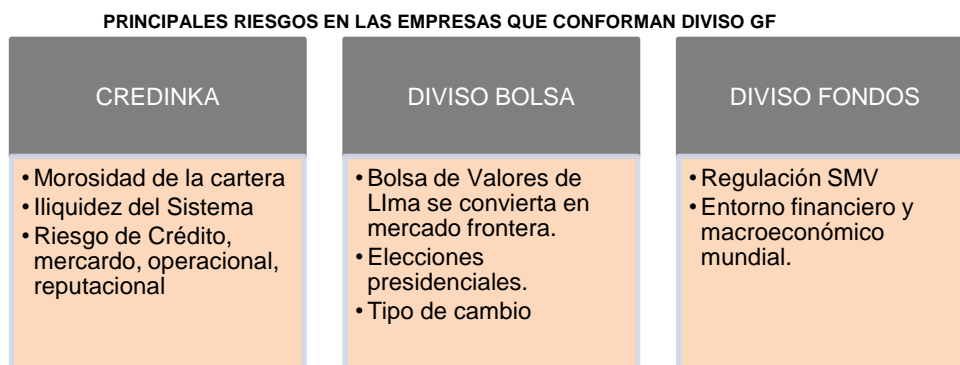
Diviso tiene activos colocados en instituciones financieras de primer nivel, los cuales generan intereses a tasas de mercado. De manera similar, Diviso tiene contemplado dentro de su política de financiamiento, la obtención de recursos financieros mediante operaciones de reporte e ICPs a tasas fijas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

Nuevamente, 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

Diviso se encuentra expuesto al riesgo de precio, debido a que sus subsidiarias, Diviso Fondos SAF y Diviso Bolsa SAB, así como el Diviso misma, 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, adicionalmente, siguiendo las políticas del Grupo, al menos uno de los integrantes del Comité tendrá la condición de independiente.

Por otra parte, Diviso 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.



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

Soporte Patrimonial

Al 1S2015, El Grupo Diviso disponía de un patrimonio de S/.193.98 MM, el cual se ha incrementado en S/.9.05 MM (+4.89%) respecto del cierre del año anterior. Esto tiene sustento en la mayor proporción de resultados acumulados por S/.4.62 MM y en el aumento de los resultados no realizados por S/.3.39 MM. Cabe mencionar que el capital social está representado por 398,961,356 acciones con valor nominal de S/.0.40 cada una; manteniéndose constante al obtenido a diciembre 2014. Con respecto al 2014, 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.

Diviso mantiene 85,099,994 acciones en tesorería a la fecha de corte (86,149,994 para diciembre 2014) y las cuales corresponden a la subsidiaria NCF Consultores S.A. mediante control indirecto. La disminución con respecto al periodo anterior se debe a la venta de 1,050,000 acciones (05.01.15) por S/.680 mil.

Para junio 2015, El Grupo registró resultados acumulados negativos por S/.6.54 MM. Esto significó una contracción de S/.4.62 MM (-41.37%). La utilidad al primer semestre (S/.4.82 MM) pudo mermar el impacto de la acumulación de resultados. Cabe señalar que en JGA del 11 de setiembre de 2013 se acordó la distribución de dividendos proveniente de los resultados acumulados por S/.17.10 MM.

El ratio de apalancamiento fue de 4.21 veces, resultado menor al alcanzado al cierre de 2014 (4.41 veces). Ello debido al incremento del patrimonio. Cabe comentar que con respecto a los pasivos, estos tuvieron un ligero aumento (+S/.0.74.MM) en

comparación con diciembre 2014, siendo la CRAC Credinka quien reportó a la fecha S/.580.19 MM, muy superior al de La Financiera (S/.147.67 MM), y reportando un ratio de apalancamiento de 7.87 veces en comparación de 8.19 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/.71.14 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 requerido para las subsidiarias del Grupo, este asciende aproximadamente a S/. 110.08 MM (CRAC) y S/.39.62 MM (Financiera) al 2T2015 (para el cierre de 2014 se representó en S/.102.93 MM y S/.66.25 MM para ambas instituciones). Al 30 de junio de 2015, el patrimonio efectivo del Grupo excede en aproximadamente S/.5.20 MM del patrimonio mínimo requerido por la SBS según Resolución SBS 11823-2010.

Resultados Financieros

Al 1S2015, los ingresos del Grupo Diviso totalizaron S/.445.83 MM, siendo mayor en S/.302.35 MM (+210.72%) que a lo obtenido a junio 2014. 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/.335.40 MM (75.23% de las ventas) logrando incrementarse en 208.49% (+S/.226.67 MM) respecto de junio 2014. 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/.69.47 MM es decir el 15.58% del total.

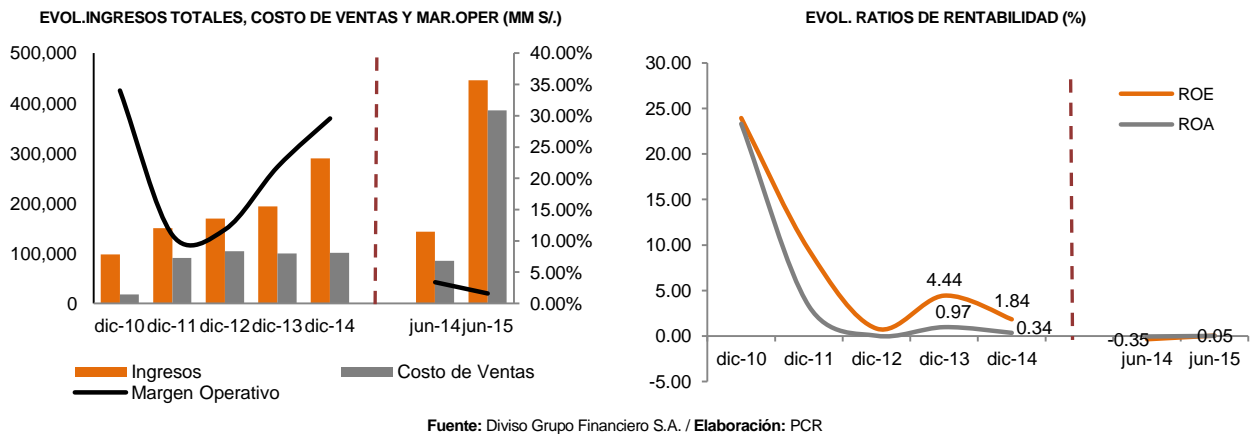
Por el lado de la CRAC el impulso en ingresos fue de S/.3.55 MM (+7.45%) a lo obtenido a similar corte de 2014. Este ligero crecimiento tuvo sustento fundamentalmente en los ingresos por intereses y comisiones por créditos que representaron el 98.61% del total y los cuales exhibieron un impulso de S/.3.65 MM (+7.79%), resultado estrechamente ligado al crecimiento de los créditos directos (+11.19%, S/.48.73 MM). Por el lado de La Financiera este desempeño fue negativo y retrocedió S/.5.80 MM (-24.19%) disminuyendo el impulso global. Este comportamiento está vinculado al retroceso de la cartera directa de la Financiera (-24.48%, -S/.5.84 MM), muy en especial por el desempeño de la cartera de pequeñas empresas, siendo esta la que sostiene a la financiera. Las principales razones fueron el sinceramiento de cartera y el cierre de algunas oficinas durante el 2015.

Así, la utilidad bruta totalizó en S/.59.86 MM aumentando ligeramente en S/.1.77 MM (+3.05%) con respecto al 1S2014, debido al mayor crecimiento que presentaron las ventas en comparación con el costo de ventas; en ese sentido, el resultado operativo se ubicó en S/.7.20 MM, incrementando en S/.2.30 MM (+46.91%) en relación al mismo corte del año anterior. No obstante, en sentido contrario se comportó el margen operativo dado que presentó un leve deterioro con respecto al corte anterior (junio 2015: 1.61% vs junio 2014: 3.42%).

Por su parte, las provisiones por créditos incobrables se situaron en S/.11.94 MM, disminuyendo en 23.96% (-S/. 3.76 MM), al sumarse las provisiones por el mismo concepto de Credinka, S/.7.27 MM, y de Nueva Visión, S/.4.67 MM, dejándose notar que las provisiones de la CRAC fueron superiores a las de la Financiera. 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 encima de 130% (134.29%).

De otro lado los gastos administrativos se situaron en S/.40.41, lo que significó una disminución de S/.2.88 MM (-6.67%), debido principalmente a menores gastos de servicios prestados por terceros en S/.1.99 MM y menores cargas diversas de gestión en S/.0.53 MM. En el caso de Credinka, los gastos administrativos aumentaron S/.3.21, debido a mayores gastos de personal en S/.2.39 MM y servicios de terceros en S/.0.81 MM. En el primer caso la razón fue el aumento del personal administrativo, en razón al crecimiento de nuevos puntos de atención contemplados en el Plan de Expansión. Por otro lado los mayores alquileres y gastos en equipos, sustentaron los pagos a terceros. La Financiera presentó una disminución de S/.4.39 MM, motivado también por menores gastos de personal por S/.2.45 MM y servicios de terceros por S/.1.88 MM.

Como consecuencia de lo detallado anteriormente el resultado neto mejoró y se situó en S/.4.82 MM, lo que significó un aumento de S/.5.39 MM con relación al 1S2014. Lo cual estuvo acompañado por la mayor utilidad operativa, e incrementos en los rubros ingresos financieros. Por lo expuesto, se observa un fortalecimiento de los indicadores de rentabilidad en términos anuales, es así que el ROE está presentando un crecimiento considerablemente con respecto a los tramos comparables diciembre y junio 2014 anualizados. No obstante, cabe recalcar que este notable fortalecimiento no se observa en el mismo grado en el ROA, dado que el incremento presentado es ligeramente superior.



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 tiene una vigencia de 6 años a partir de la primera Emisión de Bonos Corporativos (de hasta USD 2 MM). El Programa comprende una o más Emisiones de Bonos Corporativos, cuyos términos y condiciones se encuentran definidos en el prospecto marco. 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

Al 30 de junio de 2015 se encuentran vigentes los siguientes programas y emisiones:

Instrumentos	Emisor	Programa	Tipo de oferta	Monto máximo	Emisión	Monto Emitido
ICPs	Diviso G.F.	Décimo tercero	Privada	S/. 30,000,000		
ICPs	Diviso G.F.	Décimo cuarto	Privada	S/. 30,000,000	3era Emisión	S/. 10.00 MM
ICPs	Diviso G.F.	Décimo quinto	Privada	S/. 26,000,000		
Bonos corporativos	Diviso G.F.	Primer	Privada	S/. 80,000,000	1era Emisión 2da Emisión 3era Emisión	USD 2.00 MM S/. 13.00 MM USD 1.40 MM

Proyecciones

Diviso 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 algunos activos financieros (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 Diviso, 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 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 de Diviso que le 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). Diviso 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 individuales de 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 pone en manifiesto su compromiso de pago con relación al programa analizado mitigando el riesgo de contraparte de la emisión.

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 de 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.

Diviso 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 desprendería 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 del 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 bajo 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 Diviso. En ese sentido la generación de flujos está sujeta al grado de cumplimiento en el tiempo de los principales supuestos.

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.

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 vende el 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 de Diviso. 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 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 aprecia 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-11	dic-12	dic-13	dic-14	jun-14	jun-15
En miles de nuevos soles						
Balance General						
Activo Corriente	419,364	509,856	644,925	859,452	899,747	851,955
Activo No Corriente	62,345	76,961	106,051	141,057	97,012	158,342
Activo Total	481,709	586,817	750,976	1,000,509	996,759	1,010,297
Pasivo Corriente	299,485	413,329	577,094	650,916	822,865	641,788
Pasivo No Corriente	14,765	9,950	10,078	164,658	9,150	174,523
Pasivo Total	314,250	423,279	587,172	815,574	832,015	816,311
Patrimonio	167,459	163,538	163,804	184,935	164,744	193,986
Estado de Ganancias y Pérdidas						
Ingresos Totales	150,243	169,664	193,734	290,069	143,485	445,833
Costo de Ventas	92,042	104,611	99,934	101,434	58,279	365,195
Gastos Operacionales (Adm y Ventas)	36,004	39,765	51,397	74,718	43,616	40,915
Utilidad Operativa	16,421	20,079	42,340	85,827	32,018	27,978
Gastos Financieros	13,754	-20,351	-29,949	-81,197	-27,117	-26,101
Utilidad Neta	15,854	135	7,281	3,403	-569	4,822
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1.88	2.59	3.58	4.41	5.05	4.21
Rentabilidad						
ROA (12 meses)	3.29	0.02	0.97	0.34	0.06	0.01
ROE (12 meses)	9.47	0.08	4.44	1.84	0.35	0.05

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