

DIVISO GRUPO FINANCIERO S.A.

Informe con EEFF¹ al 31 de diciembre de 2017	Fecha de comité: 28 de diciembre de 2018	
Periodicidad de actualización: Anual	Sector Financiero – Perú	
Equipo de Análisis		
Claudia Portugal Del Carpio cportugal@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com	(511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES			
Fecha de información Fecha de comité	dic-15 14/07/2016	dic-16 28/12/2018	dic-17 28/12/2018
Solvencia Financiera	PEAA-	PEA+	PEA+
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de DIVISO Grupo Financiero	PEA+	PEA+	PEA+
Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo de DIVISO Grupo Financiero	PE2	PE2	PE2
Perspectiva	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PEAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a la que pertenece y en la economía. Los factores de protección de fuertes, el riesgo es modesto.

PEA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a la que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.

PEA: 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.

PE2: Emisiones con certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del emisor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B, y 2 y 3, inclusive. 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.

La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de Solvencia Financiera de Diviso Grupo Financiero S.A. en PEA+, del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos en PEA+, y del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo en PE2. Esta decisión se sustenta en el *know how* del Grupo en el sistema financiero, su posicionamiento creciente en el mercado, y la experiencia de su plana directiva. Asimismo, la calificación considera la mediana diversificación de los ingresos del Grupo a través de sus cinco líneas de negocio. Por otro lado, la calificación se encuentra limitada por los márgenes operativos negativos consolidados presentados los últimos periodos, basados en el *performance* de tres de sus filiales.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Experiencia en el sector y *know how* de la plana directiva.** Diviso Grupo cuenta con 15 años de experiencia en el sistema financiero, a través de los cuales ha conseguido posicionarse como uno de los mayores Grupos Económicos del mercado. Asimismo, sus directores cuentan con vasta experiencia en los sectores a los que se dirigen, tanto en el ámbito local como extranjero.
- **Mediana diversificación de los ingresos del Grupo.** El grupo presenta una mediana diversificación de sus ingresos a través de su presencia en 5 negocios ligados al sistema financiero, (Diviso Grupo Financiero), fondos mutuos y de inversión (Diviso Fondos), intermediación bursátil (Diviso Bolsa), colocación de créditos a la micro y pequeña empresa (Financiera Credinka), y servicios de asesoría y consultoría (NCF Servicios Compartidos).
- **Creciente participación y diversificación geográfica de Financiera Credinka.** Gracias a su crecimiento inorgánico, la principal filial del grupo ha logrado un incremento de 17.8% de su cartera de crédito (tasa compuesta anual 2013-2017), el cual a su vez le permitió lograr una mayor diversificación geográfica, encontrándose actualmente en 15 departamentos del Perú.

¹ EEFF auditados.

- **Utilidad operativa consolidada negativa.** De manera consolidada se exhiben márgenes operativos negativos por tercer año consecutivo. Este resultado se basa principalmente en el *performance* de Financiera Credinka, dados los procesos de Fusión con Financiera Nueva Visión y CRAC Cajamarca, los cargos extraordinarios producto del Plan de Adecuación Contable aprobado por la SBS, mediante el cual se reconoce la pérdida de cartera comprada por la Financiera en el 2015, y por los mayores gastos por provisiones de riesgo de crédito. Adicionalmente, estos resultados se vieron potenciados por los resultados operativos negativos presentados por las filiales Diviso Grupo Financiero y NCF Servicios Compartidos.
- **Resultados acumulados negativos.** El Grupo presenta resultados acumulados negativos desde el periodo 2014, los mismos que al cierre de diciembre 2017 se ubican en S/ -14.60MM, mayores a los de diciembre 2016 dada la pérdida generada en el ejercicio.
- **Emisiones vigentes.** Diviso Grupo Financiero mantiene vigente el Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos, hasta por un monto máximo de S/ 80.00MM, y el Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo, hasta por un monto máximo de S/ 60.00MM y con un plazo de emisión no mayor a un año. Ambos instrumentos son colocados mediante Oferta Privada.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología de calificación de riesgo de Bancos e Instituciones Financieras vigente, la cual fue aprobada en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de los periodos 2013-2017, Informe de Gestión Integral de Riesgos 2017.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, e indicadores oficiales de la SBS.
- **Riesgo de Mercado:** Datos oficiales de la SBS.
- **Riesgo de Liquidez:** Datos oficiales de la SBS, cuadro de liquidez por plazos de vencimiento, reporte de tesorería.
- **Riesgo de Solvencia:** Requerimiento de capital global y patrimonio efectivo, nivel patrimonial.
- **Riesgo Operativo:** Memoria Anual 2017.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones de información.
- **Limitaciones potenciales:** No se encontraron limitaciones potenciales.

Hechos de Importancia

- El 26 de noviembre de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie AE del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/ 1.50MM.
- El 26 de noviembre de 2018 se canceló las series L y M del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/ 3.13MM y S/ 0.70MM, respectivamente.
- El 15 de noviembre de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie L de la Séptima Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos por un monto de USD 0.50MM.
- El 13 de noviembre de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de las series AB, AC y AD del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/ 0.53MM, S/ 1.30MM y S/ 1.17MM, respectivamente.
- El 09 de noviembre de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de las series Z y AA del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/ 2.40MM y S/ 4.00MM, respectivamente.
- El 05 de noviembre de 2018, se tomó conocimiento que el accionista Andean Equity Financial Ltd. adquirió 200,000 acciones DIVIC1, por lo que su participación pasó de 59.31% a 59.3551%.
- El 05 de noviembre de 2018 se canceló la serie R del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por la suma de S/ 4.04MM.
- El 31 de octubre de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie Y del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/ 2.00MM.
- El 30 de octubre de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de las series W y X del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/ 1.00MM y S/ 0.60MM, respectivamente.
- El 25 de octubre de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie K de la Séptima Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos por un monto de USD 0.50MM.
- El 23 de octubre de 2018 se canceló la serie N del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por la suma de S/ 0.51MM.
- El 10 de octubre de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie J de la Séptima Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos por un monto de USD 0.15MM.
- El 01 de octubre de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie I de la Séptima Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos por un monto de USD 0.60MM.
- El 12 de setiembre de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie V del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/ 1.50MM.
- El 23 de agosto de 2018, el señor Piero Guezzi presentó su renuncia al cargo de director debido a que viene organizando una sociedad administradora de fondos de inversión ante la SMV.
- El 23 de agosto de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie U del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/ 0.28MM.

- El 15 de agosto de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie T del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/ 1.00MM.
- El 15 de agosto de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie S del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/ 1.00MM.
- El 06 de agosto de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie R del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/ 4.00MM.
- El 02 de agosto de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie H de la Séptima Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos por un monto de S/ 2.13MM.
- El 10 de julio de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie G de la Séptima Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos por un monto de USD 1.40MM.
- El 25 de junio de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie F de la Séptima Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos por un monto de USD 0.27MM.
- El 21 de mayo de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie Q del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de USD 0.30MM; y de la serie E de la Séptima Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos por un monto de USD 0.30MM.
- El 25 de mayo de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie P del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de USD 6.50MM.
- El 21 de mayo de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie P del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de USD 6.50MM.
- El 15 de mayo de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie O del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de USD 0.50MM.
- El 07 de mayo de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie D de la Séptima Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por un monto de S/ 1.08MM.
- El 30 de abril de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie Ñ del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/ 0.16MM.
- El 26 de abril de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie N del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/ 0.50MM.
- El 26 de abril de 2018, renunció al cargo de Director el señor David Paradiso y se nombró al señor Victor Pinto Morante en su reemplazo.
- El 20 de abril de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de las series K, L y M de la Décimo Novena Emisión Privada de Instrumentos de Corto Plazo por montos de S/ 1.00MM, S/ 3.00MM, y S/ 0.68MM, respectivamente.
- El 03 de abril de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie J del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo con un monto colocado de S/ 0.60MM.
- El 02 de abril de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie I del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo con un monto colocado de S/ 1.00MM.
- El 28 de marzo de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie C de la Séptima Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos con un monto colocado de S/ 2.00MM.
- El 28 de marzo de 2018 se acordó aplicar el monto resultante del ejercicio 2017 a la cuenta Resultados Acumulados.
- El 13 de marzo de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie H del Décimo Noveno Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo con un monto colocado de S/ 8.00MM.
- El 05 de marzo de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie B de la Séptima Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos con un monto colocado de S/ 0.50MM.
- El 05 de marzo de 2018 se realizó la emisión, mediante oferta privada, de la serie A de la Séptima Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos con un monto colocado de S/ 1.80MM.
- El 16 de febrero de 2018 se canceló la serie C del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por la suma de USD 1.08MM.
- El 01 de febrero de 2018 se emitió la serie F del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/ 2.00MM.
- El 13 de noviembre de 2017 se canceló la Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por la suma de S/ 13.00MM.
- El 03 de noviembre de 2017 se tomó conocimiento de que la empresa Andean Equity Financial LTD adquirió acciones de DIVIC1, con lo que acumuló una participación de 59.31%.
- El 25 de octubre de 2017 se informó que Diviso estaría adquiriendo hasta 15,847 acciones de Edpyme Alternativa S.A., operación en virtud de la cual alcanzaría una participación de 99.7% en el capital social de la referida empresa.
- El 26 de setiembre de 2017 se canceló la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por la suma de USD 2.00MM.
- El 24 de agosto de 2017 se canceló la Sexta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por la suma de USD 1.00MM.
- El 30 de junio de 2017 Bleauvelt Enterprises S.A. transfirió a favor de Andean Equity Financial LTD el total del sus 40,757,884 acciones de Diviso Grupo Financiero como consecuencia de una redistribución de acciones entre estas dos empresas que forman parte de un mismo Grupo Económico.
- El 27 de junio de 2017 se informó que, en el proceso de aumento de capital, han sido suscritas un total de 55,555,555 nuevas acciones con un valor de suscripción de S/ 0.90 por acción, habiéndose pagado en total S/ 49,999,999.50.
- El 05 de junio de 2017 se aprobó la fusión simple, según la cual DIVISO Grupo Financiero absorbe íntegramente a NCF Consultores S.A.

- El 27 de abril de 2017 se acordó aumentar el capital social mediante nuevos aportes dinerarios, aporte de acciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima o capitalización de créditos contra la sociedad, hasta por la suma de S/ 50.00MM, creándose 125MM de acciones comunes de un solo tipo, de valor nominal de S/ 0.40.
- El 03 de abril de 2017, en Junta Anual de Accionistas, se acordó aplicar las utilidades obtenidas en el Ejercicio 2016 por la suma de S/ 787,448 a la cuenta de Resultados Acumulados.
- El 16 de marzo de 2017 se emitió la serie E del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Diviso Grupo Financiero por un monto de S/ 1.00MM.
- El 07 de marzo de 2017 se emitió la serie D del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Diviso Grupo Financiero por un monto de S/ 1.66MM.
- El 21 de febrero de 2017 se emitió la serie C del Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Diviso Grupo Financiero por un monto de S/ 1.00MM
- El 30 de enero de 2017 se tomó conocimiento de que la empresa Bleauvelt Enterprises S.A. adquirió acciones de DIVIC1, logrando una participación de 10.2%.

Contexto Económico

Al cierre de 2017 la actividad económica registró un crecimiento de 2.5%, siendo éste un nivel de expansión por debajo de lo esperado a inicios de 2017 (3.9%). Durante el segundo semestre de 2017, el PBI de Perú creció 2.5% registrando una tasa inferior al 3.9% obtenido en similar periodo de 2016. Pese a ello, un punto a resaltar del segundo semestre fue el favorable desempeño de la inversión, tanto privada (+4.8%), como pública (+6.6%), abandonando de esta manera el terreno negativo que afectó a la economía en la primera mitad del año, cuando factores como los efectos de El Niño Costero y el ruido político ocasionaron un derrumbe en las expectativas empresariales en el primer semestre, las cuales cayeron casi medio punto del PBI^[1]. De otro lado, también se observaron crecimientos en el consumo privado, y el sector externo (importaciones y exportaciones).

A nivel sectorial destacó la expansión del sector servicios (+3.8%), que por su importante peso dentro del PBI (45.4% del total), explicó gran parte del crecimiento. Otros sectores que registraron importantes avances fueron Construcción (+7.5%) y Agropecuario (+5.5%), en ambos casos la paulatina disipación de los efectos de El Niño Costero potenció su recuperación. Por su parte, el sector minero tuvo una expansión moderada (+3.4%), ya que el efecto estadístico^[2] del ingreso de nuevos proyectos estuvo incorporado a partir del segundo semestre.

La tasa de inflación cerró el año en 1.4%, ubicándose dentro del rango meta del BCRP (entre 1% y 3%), ello debido a que se disiparon los efectos inflacionarios producto de El Niño Costero, mientras que por otra parte no se registraron presiones inflacionarias por el lado de la demanda y de la inflación importada.

INDICADORES	ANUAL					PROYECCIÓN ANUAL**	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.2%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	3.0%	4.0%
PBI Pesca (var.% real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	22.5%	4.1%
PBI Construcción (var.% real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.2%	8.9%	9.5%
Inflación (var.% IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.28

Fuente: Reporte de Inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR

* INEI, Reporte de Actividad Económica de febrero 2017

**BCRP, Reporte de Inflación de Diciembre

Análisis de la institución

Reseña

DIVISO Grupo Financiero se funda el 10 de abril de 2003 con el objeto de brindar servicios de asesoría financiera y bursátil, bajo la denominación NCF S.A. En 2007 se inició la diversificación de las inversiones con la primera adquisición de acciones de CRAC Credinka S.A.; y en febrero de 2008 inicia operaciones DIVISO Fondos SAF S.A. administrando fondos de inversión y DIVISO Grupo Financiero recibe autorización por parte de la SBS para tomar el control de CRAC Credinka. Un año después, inicia operaciones DIVISO Bolsa SAB S.A. con el fin de brindar el servicio de intermediación bursátil e integrar las operaciones bursátiles del grupo. Asimismo, en 2011 se concreta la fusión de NCF Inversiones S.A. y NCF Grupo S.A. a fin de consolidar sus operaciones bajo una misma holding, integrándose la totalidad de los activos, pasivos y patrimonio.

En el año 2013, la empresa inicia un proceso de renovación de su identidad corporativa que implicó el cambio de su marca NCF a DIVISO, acorde con su estrategia de enfoque en el mercado financiero y de capitales, y su horizonte de crecimiento. Un año más tarde, DIVISO Grupo Financiero adquiere el 73.8% de las acciones de Financiera Nueva Visión, en octubre de 2015 adquiere el 25% del capital social de Edpyme Alternativa S.A., y en 2016 adquiere el 87.2% de Caja Rural de Ahorro y Crédito Cajamarca, cuya fusión con Financiera Credinka es luego autorizada por la SBS.

^[1] De acuerdo con la Encuesta de Expectativas del BCRP, las proyecciones del PBI 2017 para las instituciones no financieras cayeron de 4.2% en enero 2017 a 3.7% en junio 2017.

^[2] Minera Las Bambas alcanzó el primer año de producción comercial de cobre el 1 de julio de 2017. Este ha sido el último gran proyecto minero en entrar en operación.

Grupo Económico

- **Diviso Grupo Financiero** fue constituida en 2003 y es la matriz del Grupo Económico Diviso Grupo Financiero.
- **Financiera Credinka** cuenta con 23 años de experiencia y es la principal subsidiaria del Grupo; inició operaciones como Caja Rural de Ahorro y Crédito (CRAC CREDINKA) en el año 1994 en Cusco. En el 2007 pasó a formar parte de DIVISO Grupo Financiero S.A, ingresando a otras regiones del sur y centro del país. En septiembre de 2015 se fusionó con Financiera Nueva Visión, cambiando de nombre a Financiera Credinka, y en agosto de 2016 absorbe a CRAC Cajamarca, permitiéndole expandir sus operaciones al norte del país. Financiera Credinka se encuentra regulada y supervisada por La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP así como por el Banco Central de Reserva del Perú.
- **Diviso Fondos Sociedad Administradora de Fondos** recibió la autorización de la SMV para administrar fondos de inversión en el 2008. Asimismo, en 2011 se le autorizó administrar adicionalmente fondos mutuos de inversión en valores.
- **Diviso Bolsa SAB** En febrero de 2010 se autorizó su funcionamiento, y en el 2012 se le autorizó brindar el servicio de administración de cartera. Diviso Bolsa SAB se encuentra regulada y supervisada por La Superintendencia del Mercado de Valores.
- **NFC Servicios Compartidos** se constituyó en junio de 2014 como parte del proceso de organización societaria, mediante el cual se segregó un bloque patrimonial de NCF Consultores S.A. a favor de esta empresa.

Las principales cifras de las empresas que componen el Grupo Económico se muestran en la siguiente tabla:

GRUPO ECONÓMICO (A DICIEMBRE 2017)					
EMPRESAS	Diviso Grupo Financiero S.A.	Financiera Credinka S.A.	Diviso Fondos SAF S.A.	Diviso Bolsa SAB S.A.	NCF Servicios Compartidos S.A.
Participación	79.76%	79.76%	99.99%	99.99%	98.97%
Activo total (S/ MM)	429.37	1,029.63	14.17	17.22	2.35
Pasivo total (S/ MM)	44.38	870.61	0.54	0.63	0.63
Patrimonio (S/ MM)	385.00	159.02	13.63	16.59	1.72
Ingresos (S/ MM)	47.02	165.59	3.96	149.67	4.13
Utilidad Neta (S/ MM)	-2.95	-17.79	0.71	1.16	-0.32
Participación en los ingresos del grupo (%)	12.7%	44.7%	1.1%	40.4%	1.1%

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

Accionariado, Directorio y Estructura Administrativa

Al cierre del 2017, el capital social de Diviso ascendió a S/ 181.81MM y está constituido por 454,516,911 acciones comunes con un valor nominal de S/ 0.40 cada una.

COMPOSICIÓN ACCIONARIA (A DICIEMBRE 2017) ²	
ACCIONISTA	PARTICIPACIÓN
Andean Equity Financial LTD.	59.31%
Maj. Invest Financial Inclusion Fund II K/S	18.50%
Blueslide Holdings SAC	9.31%
Cooperativa de Ahorro y Crédito Pacífico Ltda.	6.50%
Otros	6.38%
Total	100.00%

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

Diviso Grupo Financiero cuenta con directores de amplia experiencia en el sector y que han ocupado puestos de alta dirección en empresas tanto en el ámbito local como extranjero. Al cierre de 2017, el Directorio estaba presidido por el señor Luis Baba Nakao, quien es Ingeniero Industrial por la Universidad Nacional de Ingeniería con más de 20 años de experiencia en el Sistema Financiero Peruano. El señor Baba Nakao se ha desempeñado como Presidente del Directorio de COFIDE, Fondo Nacional de Medio Ambiente, la Bolsa de Productos de Lima, entre otras; y ha sido miembro del Directorio de la CAF, Banco de la Nación, entre otras.

ESTRUCTURA ORGANIZATIVA (A DICIEMBRE 2017) ³			
DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Luis Baba Nakao	Presidente	José Fernando Romero Tapia	Gerente General
José Fernando Romero Tapia	Primer vicepresidente	Diego Cisneros Salas	Gerente de Inversiones y Riesgos
Richard Charles Webb Duarte	Segundo vicepresidente	Emiliano Cáceres	Gerente Legal
Francisco Javier Tovar Gil	Director	Carla Pérez	Controller
Jorge Armando Ouchida Noda	Director	Alberto Liu	Jefe de Inversiones y Riesgos
David Paradiso	Director	Mariela Araoz	Jefe de Desarrollo
Piero Ghezzi	Director		

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

² A la fecha de emisión del presente informe la composición del accionariado es de: Andean Equity Financial LTD: 59.4%, Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S: 18.5%, Blueslide Holdings SAC: 9.3%, Cooperativa de Ahorro y Crédito Pacífico: 6.5%.

³ A la fecha de emisión del presente informe, se dio la salida del señor David Paradiso como Director y fue reemplazado por el señor Víctor Pinto Morante. Asimismo, salió del cargo el señor Piero Ghezzi, y en marzo 2019 se nombrará a su reemplazo.

En cuanto a la Gerencia General, estaba a cargo del señor José Fernando Romero Tapia, quien es Magister en Administración de Empresas por la Universidad Adolfo Ibáñez y por la Universidad de Ciencias Aplicadas; así como Máster en Dirección y Organización de Empresas por la Universitat Politècnica de Catalunya. El señor Romero Tapia es Director de la Bolsa de Valores de Lima, de CAVALI ICLV, Director Alterno de CONFIEP, de la Bolsa de Productos de Chile, entre otros.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Diviso Grupo Financiero:

Empresa *holding* dedicada a invertir en valores mobiliarios emitidos por empresas nacionales y extranjeras, así como a comprar, vender, arrendar y realizar cualquier acto jurídico sobre 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.

Financiera Credinka:

Institución Financiera especializada en créditos para la micro y pequeña empresa, banca personal e inserción de comunidades rurales al sistema financiero. Al cierre de 2017, la Financiera presenta una cartera por S/ 777MM, y mantiene una base de 132,174 clientes con presencia en 13 regiones del país.

Diviso Fondos:

Sociedad Administradora de fondos autorizada para la administración de fondos mutuos de inversión en valores, así como de fondos de inversión públicos y privados. Durante el 2017, DIVISO Fondos SAF S.A. ha gestionado un patrimonio de S/ 11.23MM en Fondos de Inversión privados inmobiliarios, uno de S/ 67.34MM en fondos de inversión públicos y uno de S/ 36.36MM en fondos mutuos de inversión en valores.

Diviso Bolsa:

Sociedad Agente de Bolsa autorizada para efectuar funciones de intermediación bursátil. La Sociedad ofrece a sus clientes oportunidades de inversión a través de instrumentos de renta variable, renta fija, operaciones de reporte, opciones y ETF⁴. Asimismo, ofrece servicios de gestión de patrimonios, así como servicios de finanzas corporativas para empresas. En el 2017 tuvo un volumen de negociación de S/ 803MM.

NCF Servicios Compartidos:

Brinda servicios de asesoría y consultoría en materia tributaria, legal, administrativa, contable y otros relacionados a la actividad comercial, industrial, financiera y de mercado de valores. El servicio de contabilidad es el principal servicio de la empresa; sin embargo, durante el 2017 se integraron las áreas de Organización y Métodos, así como la de Servicios Legales. Actualmente presta servicios a las empresas que forman parte de DIVISO Grupo Financiero.

Estrategias Corporativas

Diviso Grupo Financiero busca ser uno de los principales grupos financieros del Perú; es por ello que según su Plan Estratégico Corporativo para los años 2018-2020, planea fortalecer algunos lineamientos de la organización:

- Fortalecimiento de las competencias de los equipos clave, de tal manera que, acompañado de una mejor gestión de personas, les permita optimizar los procesos operativos.
- Potenciamiento de las capacidades comerciales multiproducto.
- Continuar con el posicionamiento de marca aprovechando las oportunidades de la publicidad digital, así como las herramientas del relacionamiento público.
- Empezar las bases para la transformación digital de los negocios y procesos, aprovechando la fuerza disruptiva de las FINTECH.
- Lograr escala en cada una de las líneas estratégicas de negocio.
- Fortalecer la cultura corporativa, reforzando prácticas de buen gobierno, sostenibilidad y cumplimiento.
- Consolidarse en el Sector Financiero, de Seguros y Mercado de Capitales.

Asimismo, DIVISO cuenta con un proyecto estratégico para el Crecimiento Corporativo, siendo éste:

- Crecimiento inorgánico a través de la adquisición de participaciones en empresas financieras locales.
- Desarrollo de nuevos negocios y empresas financieras complementarias a las actividades del Grupo.

Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito

El riesgo crediticio es el riesgo más significativo para el Grupo, el cual se origina principalmente por la posesión de la cartera crediticia de su subsidiaria Financiera Credinka. En ese sentido, en la Financiera, el riesgo de crédito es identificado, medido y controlado en cada una de las etapas del proceso crediticio, desde la admisión, seguimiento y la recuperación. Durante este proceso se analizan factores relacionados a la capacidad y voluntad de pago, así como el cumplimiento de las políticas de admisión, verificación, evaluación de colaterales, entre otros factores, a nivel de clientes individuales.

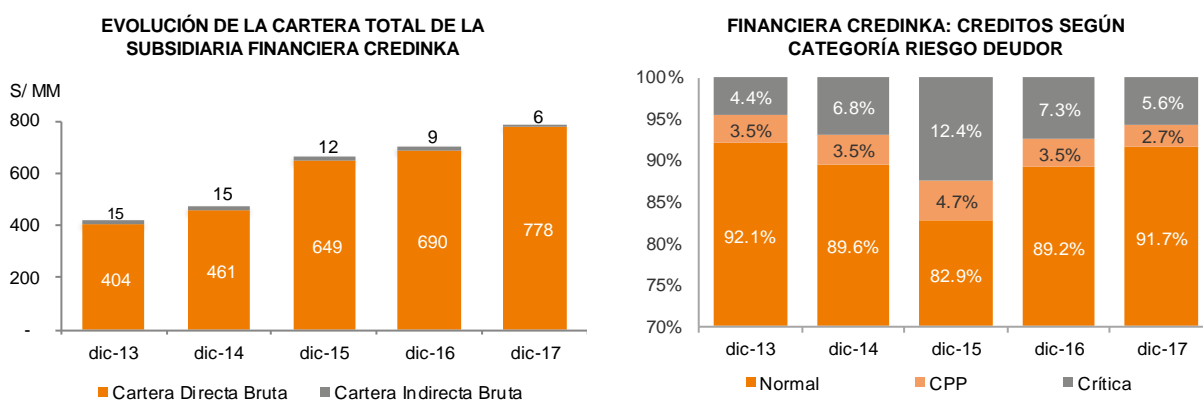
Asimismo, en la evaluación y medición del Riesgo de Crédito, Credinka emplea las metodologías establecidas por la SBS como parte de la supervisión de la gestión de riesgos; adicionalmente, desarrolla modelos propios que

⁴ Exchange-Traded Fund.

complementan la medición de la exposición a este riesgo, tales como (i) administración del riesgo de sobreendeudamiento: a través de indicadores como riesgo máximo a asumir y ratio cuota/ingreso; (ii) administración del riesgo cambiario crediticio; (iii) seguimiento de cartera de créditos: a partir de análisis de cartera, cosecha, migraciones, de supervivencia, retrospectivos y seguimiento individual; (iv) análisis de *stress* de cartera y (v) límites de concentración de cartera. El órgano máximo de control es el Comité de Gestión Integral de Riesgos y la unidad orgánica que gestiona el proceso es la División de Riesgos.

Al cierre de 2017, la cuenta de cartera de créditos neta del Grupo asciende a S/ 739.32MM, siendo el activo más importante del Grupo Diviso. El total de colocaciones de la Financiera se ubicó en S/ 783.66MM, compuesto en un 99.2% por créditos directos y en 0.8% por créditos indirectos (conformado en su totalidad por cartas fianza); mostrando tasas de crecimiento positivas durante todo el periodo de análisis (tasa compuesta anual 2013-2017: 17.8%), y una interanual de 12.1% al corte de evaluación. Los créditos directos se enfocan principalmente en pequeña empresa (49.9%), microempresa (22.8%) y créditos de consumo (16.4%); asimismo, se concentran básicamente en Cusco (39%), con presencia importante también en Lima (12.4%), Puno (12%), Arequipa (10.5%), Apurímac (10.1%), y Cajamarca (7.7%). Respecto a su evolución, se observa una mayor diversificación geográfica gracias a la estrategia de crecimiento inorgánico de la compañía hacia todo el territorio peruano. Así, respecto a diciembre 2016 destaca el crecimiento de la cartera en Lima (+70.3%), Puno (+32.1%), y Cajamarca (+22.5%), permitiendo una menor concentración en Cusco, la misma que pasó de 69.6% en el año 2013 a un 39.0% en el 2017.

Por sector económico, la cartera de créditos de la Financiera está enfocada principalmente en 4 sectores: sector comercio (29.4%), consumo (16.4%), agricultura y ganadería (11.7%), y transporte y comunicaciones (10.4%). Asimismo, por cliente los 10 principales representan el 7.0% de la cartera total y el 32.4% del patrimonio efectivo, por lo que no se exhibe concentración en este aspecto.



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

Calidad de la Cartera

Al cierre 2017, el ratio de morosidad de Credinka se ubicó en 3.7%, por debajo del promedio del sector (5.5%) y mostrando una mejora respecto al 2016 (5.0%), obedeciendo principalmente a la menor morosidad de la pequeña empresa, que concentra 49.9% de la cartera de Credinka y mostró un ratio de mora de 4.7% (dic.2016: 6.3%). En cuanto a la cartera deteriorada⁵, representó 5.5% de los créditos directos totales al cierre del 2017 (Dic. 2016: 7.2%); ubicándose por debajo del promedio del sector (8.0%). Tomando en cuenta los créditos castigados, la morosidad alcanza un nivel de 6.5% al cierre de 2017, muy por debajo de lo alcanzado en el periodo 2016 (15.6%), donde se realizaron castigos importantes para sincerar la cartera de colocaciones.

Por su parte, las provisiones cubren 116.1% de los créditos atrasados de la Financiera, porcentaje mayor al 103.4% del 2016 debido a la reducción de la cartera atrasada; sin embargo, cabe indicar que este indicador de cobertura se ubica por debajo del promedio de las financieras (159.9%) y por debajo de sus límites internos⁶. Asimismo, el ratio de cobertura de cartera deteriorada se ubica en 78.1%, muy por debajo del promedio del sector (109.2%). Finalmente, en términos de exposición por categoría de riesgo deudor, se observa una mejora de la calidad crediticia de la Financiera, con una cartera crítica⁷ que representa el 5.6% de los créditos totales (dic.2016: 7.3%).

Por otra parte, el riesgo de crédito en la subsidiaria **Diviso Bolsa** se da por la posibilidad de que los comitentes de la SAB puedan incumplir con liquidar sus operaciones o no cubrir sus márgenes de garantía. Al respecto, cabe mencionar que el efectivo se encuentra principalmente en dos depósitos a plazo mantenidos en Financiera Credinka; mientras que las inversiones a valor razonable con cambios en resultados se encuentran compuestas en un 39.7% por un bono corporativo y en un 60.3% por instrumentos de corto plazo de 05 entidades. Por su parte, se mantienen otras cuentas por cobrar compuestas principalmente por un depósito que mantiene la sociedad en el Banco Continental a favor de la SMV que garantiza los compromisos que asume la Sociedad con sus clientes, y un saldo a favor del Impuesto a la Renta.

⁵ Cartera de alto riesgo: cartera atrasada + cartera refinanciada y reestructurada.

⁶ Cobertura a cartera atrasada: 145.0%, cobertura a cartera deteriorada: 110.0%

⁷ Cartera crítica: créditos de clientes calificados como deficiente, dudoso o pérdida.

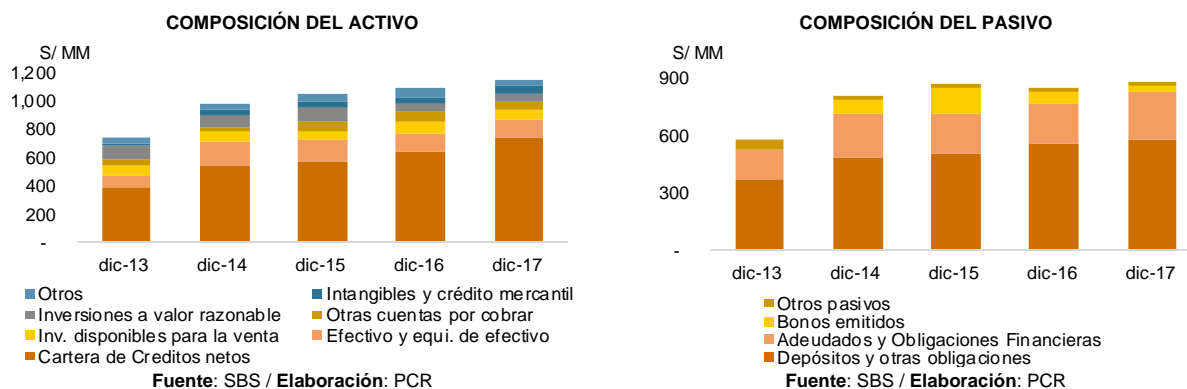
Del mismo modo, en la subsidiaria **Diviso Fondos**, los activos que se encuentran expuestos a riesgo crediticio son el efectivo y equivalentes de efectivo, y las inversiones, principalmente. En cuanto al primero, corresponde en un 95.5% a 04 depósitos a plazo mantenidos en Financiera Credinka; mientras que las inversiones a valor razonable con cambios en resultados están compuestas en un 71.0% por fondos de inversión, en un 16.2% por un instrumento de corto plazo y en un 12.8% por acciones.

Riesgo de Liquidez

Al cierre de 2017, el activo total de DIVISO Grupo Financiero y Subsidiarias ascendió a S/ 1,158.69MM, compuesto en su mayoría por la cartera de créditos netos (63.8%) correspondiente a su principal subsidiaria, Financiera Credinka. Otras cuentas importantes del activo del Grupo son el efectivo (11.0%), las inversiones disponibles para la venta (6.3%), otras cuentas por cobrar (5.1%) e inversiones a valor razonable (4.8%). El efectivo corresponde principalmente al encaje legal que la Financiera debe mantener por sus obligaciones con el público, mientras que las inversiones disponibles para la venta están compuestas en un 82.3% por inversiones en instrumentos de capital, específicamente en los fondos de inversión denominados “Costa Mar Pacífico” y “Miraflores NCF” (fondos inmobiliarios), y en un 17.7% por inversiones en instrumentos de deuda, mayormente en certificados de depósito del BCRP. Las otras cuentas por cobrar corresponden básicamente a depósitos restringidos por operaciones “back to back” que mantiene la subsidiaria Financiera Credinka para garantizar préstamos, adeudos y cartas fianza con bancos locales. Finalmente, las inversiones a valor razonable hacen referencia a acciones locales que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, cuotas de participación en fondos de inversión, Instrumentos de Corto Plazo, y bonos corporativos. En comparación con el cierre de 2016, el activo del Grupo creció en un 6.1% obedeciendo principalmente al crecimiento de la cartera de créditos netos (+14.7%), y continuando así con la tendencia creciente observada durante el periodo de estudio (2013-2017) gracias tanto al crecimiento orgánico como a compra de cartera.

En cuanto al pasivo del Grupo, éste ascendió a S/ 886.88MM al cierre del 2017, representando el 76.5% del fondeo del Grupo, y compuesto principalmente por depósitos y otras obligaciones (65.3%), y adeudos y obligaciones financieras (28.5%). Los depósitos corresponden en su mayoría a depósitos a plazo y ahorros; mientras que los adeudos hacen referencia a adeudos en instituciones financieras del país, mayormente en COFIDE y Banco de Crédito del Perú, y adeudos con organismos internacionales. Cabe mencionar que los bonos emitidos se redujeron de S/ 56.40MM en 2016 a S/ 32.77MM en 2017, representando solamente el 3.7% de los pasivos del Grupo.

En comparación con el pasivo de diciembre 2016, se observa un crecimiento de 4.3% obedeciendo al incremento de los adeudos y obligaciones financieras (+18.4%), básicamente por mayores obligaciones con organismos internacionales, y de los depósitos y otras obligaciones (+3.7%), y a pesar de la reducción en los instrumentos de corto plazo y bonos emitidos (-41.9%).

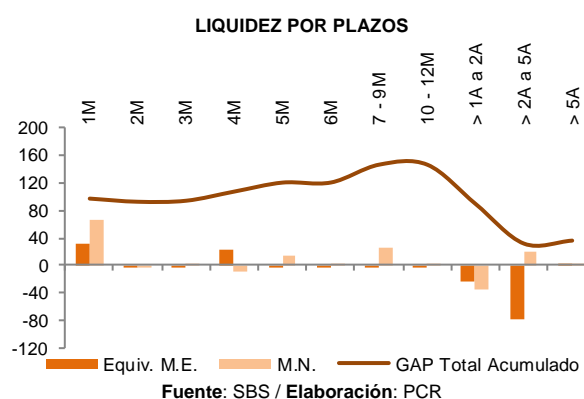
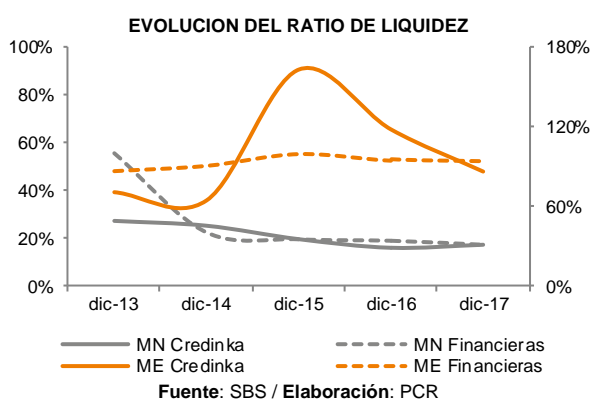


En cuanto a la subsidiaria **Financiera Credinka**, para la gestión de riesgos de liquidez, se establece un sistema de gestión que contempla la medición a través de modelos cuantitativos que deben ser retroalimentados periódicamente y sujetos a situaciones de estrés. Además, se prioriza la diversificación de fuentes de financiamiento para aminorar el riesgo de concentración ante cualquier situación potencial de iliquidez. Financiera Credinka utiliza los modelos regulatorios propuestos por la SBS y a la vez desarrolla modelos internos para medir su exposición a este riesgo, tales como el (i) Modelo de Liquidez de Riesgo (LaR) y el (ii) Modelo de Escenario de Estrés Específico.

En relación con la liquidez operativa, al cierre del 2017 los ratios de liquidez⁸ de Credinka en MN y ME se ubicaron en 17.4% y 149.1%, respectivamente, cumpliendo con los límites regulatorios establecidos por la SBS (MN: 8.0% y ME: 20.0%). Por su parte, el ratio de inversiones líquidas⁹ se ubicó en 27.1% para MN al cierre del 2017, cumpliendo holgadamente el límite regulatorio (5%); mientras que el ratio de cobertura de liquidez se situó en 149.1% para MN y 100.0% para ME, cumpliendo también con el límite regulatorio (90% para 2018). A nivel de calce de operaciones, a diciembre 2017 el análisis muestra descalce de liquidez en los instrumentos denominados en MN en los meses 2M, 4M y de 1 año a 2 años, mientras que en ME, existió descalce en los meses 2M, 3M, de 5M a 12M y en plazos de 1 año a 5 años, mientras que la brecha acumulada total fue positiva.

⁸ Ratio de liquidez: activos líquidos/ pasivos de corto plazo.

⁹ Ratio de inversiones líquidas: (depósitos overnight BCRP + depósitos a plazo BCRP + valores representativos de deuda emitidos por el BCRP y Gobierno Central + valores representativos de deuda emitidos por Gobiernos del Exterior) / activos líquidos.



Por su parte, la subsidiaria **DIVISO Bolsa SAB** maneja el riesgo de liquidez mediante la supervisión de las proyecciones de flujos de efectivo, asegurando que se mantenga suficiente margen de líneas de crédito no utilizadas. Asimismo, cabe mencionar que los excedentes de efectivo y saldos por encima del requerido por la administración como capital de trabajo son invertidos en depósitos a plazo, los cuales tienen vencimientos apropiados o de suficiente liquidez, a fin de mantener un adecuado calce con respecto de sus pasivos. Finalmente, la subsidiaria **Diviso Fondos SAF** ha establecido como principio la disponibilidad de financiamiento a través de una adecuada cantidad de fuentes de financiamiento comprometidas y la capacidad de cerrar posiciones en el mercado.

Riesgo de mercado

Todos los instrumentos financieros del Grupo están afectos al riesgo de mercado, que incluye riesgo de tipo de cambio, de precios y de tasas de interés. Respecto al primero, la gerencia del Grupo ha decidido asumir dicho riesgo, por lo que no ha realizado operaciones de cobertura con instrumentos financieros derivados. Para enfrentar el riesgo de precios, el Grupo cuenta con un Comité de Inversiones y Riesgos que tiene a su cargo evaluar y aprobar las inversiones en las que participará el Grupo, evaluar la evolución del portafolio y revisar la Política de Inversiones y proponer sus posibles modificaciones. Finalmente, en cuanto al riesgo de tasas de interés, la política de endeudamiento del Grupo contempla la obtención de recursos principalmente a través de operaciones de reporte e ICP a tasas fijas y a plazos que no exceden los 180 y 360 días.

La subsidiaria **Financiera Credinka** asume riesgos de mercado tanto en las actividades de trading como en las actividades de financiamiento e inversión; por lo que ha implementado modelos de medición de los riesgos de tasa de interés y tipo de cambio. Dentro de los primeros se encuentran el modelo de Ganancias en Riesgo (GER), modelo de valor patrimonial en riesgos (VPR) y el modelo de GAP de Duración; mientras que en los modelos de medición del riesgo de tipo de cambio están el modelo de Valor en Riesgo (VAR) de tipo de cambio, pruebas de *backtesting* y *stresstesting*, y posición de cambio. La Compañía tiene una exposición al riesgo cambiario baja, su posición global en moneda extranjera cerró el 2017 en USD 1.27 MM, (2.97% del patrimonio efectivo) dentro de los límites regulatorios¹⁰ y sus límites internos para sobreventa.¹¹

Por su parte, **Diviso Bolsa** se encuentra expuesta al riesgo de mercado desde dos perspectivas: (i) posición propia, ya que la empresa puede enfrentar pérdidas provenientes de movimientos adversos en los precios de mercado de sus posiciones en valores, y (ii) posición de terceros, por medio de las carteras que mantiene bajo la administración de su área de Gestión de Patrimonios. Respecto al riesgo de tasa de interés, la exposición es baja, ya que la sociedad no cuenta con instrumentos financieros que generen o paguen tasas de interés variables y/o significativas. Para manejar estos riesgos de mercado, se utilizan herramientas de análisis técnico para el monitoreo de cada activo del portafolio y se han establecido alertas sobre los mismos, con el fin de detectar oportunamente posibles sobre-exposiciones. Asimismo, la compañía realiza pruebas de sensibilidad de variación de 10%, 20% y 30% en los precios de mercado de sus inversiones. Al cierre de 2017, Diviso Bolsa presentó una posición activa neta de USD 1.07MM.

La subsidiaria **Diviso Fondos** se encuentra expuesta al riesgo de tipo de cambio, ya que registra operaciones con monedas extranjeras, principalmente en dólares estadounidenses; y al riesgo de precio de los valores bursátiles debido a que mantiene inversiones con cotización en un mercado activo. Para mitigar estos riesgos, la compañía ha diversificado su portafolio en diversos sectores y aplica límites de acuerdo con su política de inversiones. Al cierre de 2017, Diviso Fondos presentó una posición activa neta de USD 0.90MM.

Riesgo Operacional

Para la gestión del riesgo operacional, el Grupo DIVISO efectúa el monitoreo de los controles de segregación de funciones, accesos, autorizaciones, procedimientos de conciliación, capacitación de personal, procesos de evaluación, ejecución de pruebas, entre otros.

En cuanto a la subsidiaria **Financiera Credinka**, la política para la gestión de riesgo operacional incorpora los principios enunciados en el documento "Buenas Prácticas para la Gestión y Supervisión del Riesgo Operacional" emitida por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria en febrero de 2003, dicha política es revisada y actualizada anualmente, y se aplica a

¹⁰ Sobreventa < 10% del Patrimonio Efectivo; Sobrecompra < 50% del Patrimonio Efectivo.

¹¹ Sobreventa < 5% del Patrimonio Efectivo; Sobrecompra < 10% del Patrimonio Efectivo

todos los colaboradores de Financiera Credinka, siendo el responsable del proceso el Jefe de Riesgo Operacional. El requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo operacional fue de S/ 15.81MM, mostrando un crecimiento de 35.5% respecto a diciembre 2016 y representando el 14.4% del requerimiento de patrimonio efectivo total.

Por su parte, en las subsidiarias **DIVISO Bolsa SAB y DIVISO Fondos**, se cuenta un sistema integral de riesgos que considera un Manual de Riesgo Operacional, Instructivos de Autoevaluación de Riesgo y Eventos de Pérdida, Plan de Continuidad de Negocios y Seguridad de Información. Asimismo, cabe mencionar que tanto Financiera Credinka, como DIVISO Bolsa y DIVISO Fondos cuentan con un Departamento de Prevención del Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo.

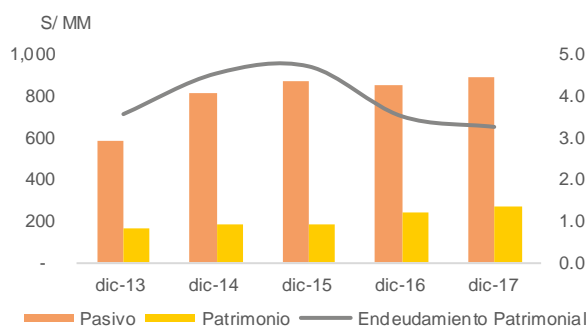
Riesgo de Solvencia

Al cierre del 2017, el patrimonio del Grupo Diviso ascendió a S/ 271.81MM, continuando con la tendencia creciente mostrada en el periodo de análisis, y representando el 23.5% del fondeo (dic.2016: 22.1%). Así, se observa un incremento de 12.6% respecto al patrimonio de diciembre 2016, obedeciendo a mayor capital social (+13.9%), dado el aumento acordado en abril de 2017 mediante la emisión de 55.5 millones de acciones a un valor nominal de S/ 0.40 por acción y una prima de emisión de S/ 0.50 por acción, luego de lo cual se reconoció como prima de emisión un importe de S/ 27.8MM; y a pesar de las mayores pérdidas acumuladas ocasionadas por la pérdida del ejercicio. Cabe mencionar que se presentan resultados acumulados negativos desde el periodo 2014, los mismos que obedecen a fusiones con relacionadas, liquidaciones de inversiones, y resultados negativos de ejercicio.

El patrimonio efectivo total de Financiera Credinka se ubicó en S/ 167.51MM, mostrando un incremento de 27.9% respecto al 2016, debido al mayor patrimonio efectivo nivel 1. Por su parte, el requerimiento de patrimonio efectivo se incrementó en 21.6% producto de los mayores requerimientos por riesgo de crédito (+20.0%) y operacional (+35.5%). Así, el ratio de capital global (RCG) de la Financiera se ubicó en 15.3%, mayor al 14.5% del cierre de 2016; y se ubicó en la categoría de riesgo "Bajo" de los límites internos de la empresa. Finalmente, se observa un ligero aumento en el endeudamiento financiero de la financiera, con un ratio de pasivo / capital social y reservas de 5.89X, mayor al 5.82X de diciembre 2016, originado principalmente por mayores obligaciones con el público.

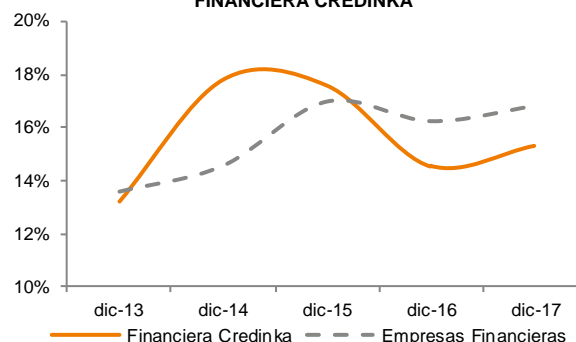
En cuanto al ratio de apalancamiento de Grupo Diviso, éste se ubicó en 3.26X al cierre del 2017, siendo el menor en todo el periodo de análisis e inferior al 3.52X de diciembre 2016, obedeciendo al mayor incremento porcentual del patrimonio (+12.6%) frente al incremento del pasivo (+4.3%).

EVOLUCIÓN DEL RATIO DE ENDEUDAMIENTO GRUPO DIVISO



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

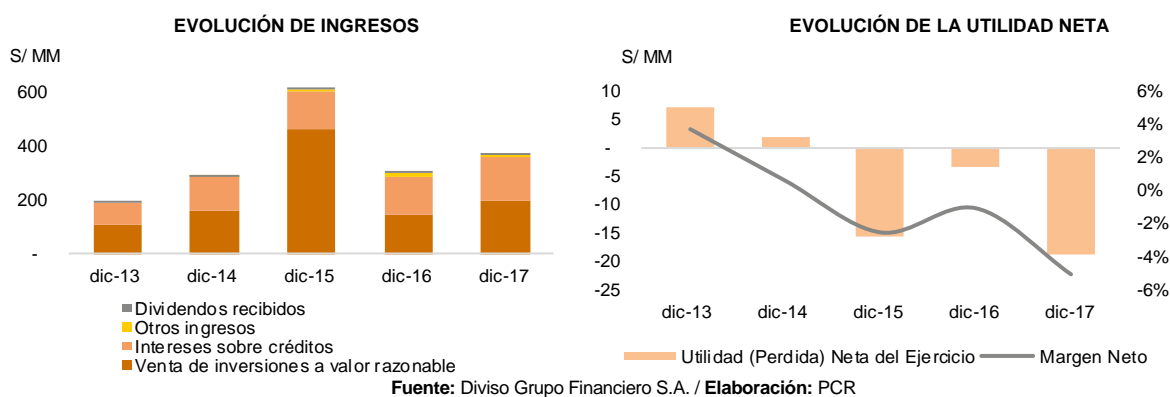
EVOLUCIÓN DEL RATIO DE CAPITAL GLOBAL FINANCIERA CREDINKA



Resultados Financieros

Durante el 2017, los ingresos del Grupo fueron de S/ 366.47MM, compuestos en un 53.5% por la venta de valores negociables (a valor razonable) y en un 43.9% por ingresos por intereses sobre créditos correspondientes a su subsidiaria Financiera Credinka. En comparación con el 2016, los ingresos del Grupo se incrementaron en 20.9%, obedeciendo a mayores ingresos por venta de inversiones (+36.4%) y mayores ingresos por intereses sobre créditos (+13.1%). Respecto a estos últimos, continuó la tendencia creciente mostrada durante el periodo de análisis, mostrando un incremento de 14.6% respecto al cierre de 2016 debido a mayores ingresos por créditos directos (+14.2%) dada la mayor cartera de créditos de la Financiera y la estrategia de expansión geográfica, y mayores ingresos por inversiones (+74.9%).

En cuanto a los costos de venta del Grupo, éstos ascendieron a S/ 247.30MM durante el 2017, compuestos en un 78.2% por costos de ventas de inversiones a valor razonable y en un 20.0% por gastos por intereses correspondientes a la subsidiaria Credinka; y se incrementaron en 30% en términos interanuales dados los mayores costos de venta de las inversiones. Así, la utilidad bruta del grupo fue de S/ 119.18MM, mostrando un crecimiento de 5.4% respecto al 2016 y representando un margen bruto de 32.5% (dic.2016: 37.3%). De manera independiente, se observa que el margen bruto de las ventas de inversiones fue de 1.4% al cierre de diciembre 2017, sin mostrar variaciones frente al obtenido en diciembre 2016. Por su parte, el margen bruto del negocio de la financiera, fue de 69.3% para el periodo 2017, frente al 68.7% de diciembre 2016.



En cuanto a las provisiones para la incobrabilidad de créditos directos, luego de la tendencia creciente mostrada en los primeros años del periodo de estudio, al cierre de diciembre 2017, éstas fueron de S/ 33.62MM, mostrando una reducción interanual de 7.0%. Así, el margen financiero neto ascendió a S/ 85.56MM, representando un margen financiero neto de 23.3%, frente al 25.4% del cierre de 2016.

En cuanto a los gastos operacionales, destacan los gastos administrativos, que absorben el 29.8% del total de ingresos del Grupo, situándose en S/ 109.35MM durante el 2017. Estos gastos están compuestos principalmente de gastos de personal y directorio y gastos por servicios recibidos por terceros (alquileres, servicios básicos, asesoría, publicidad, etc.). Asimismo, cabe destacar que corresponden en un 89.6% a gastos administrativos de la subsidiaria Credinka, los mismos que representan la salida de dinero más representativa de la Financiera (59.2% de los ingresos por intereses). Adicionalmente, los resultados vienen siendo afectados por cargos extraordinarios relacionados a la subsidiaria Financiera Credinka, producto del Plan de Adecuación Contable aprobado por la SBS, relacionado con las provisiones a constituir por la clasificación del portafolio de créditos reprogramados como "cartera especial". En cuanto a su evolución, se observa un ligero incremento respecto a los gastos administrativos del Grupo al 2016 (+4.7%), lo que obedece a mayores gastos destinados a sueldos y salarios, dada la mayor plana laboral de la compañía.

Por el lado de los gastos de ventas, éstos no son representativos para el Grupo, siendo de S/ 0.59MM al 2017 (0.2% de los ingresos). Asimismo, se observa otros ingresos extraordinarios por S/ 9.79MM, correspondientes a venta de inmuebles (S/ 3.41MM), venta de cartera (S/ 3.55MM), comisiones por venta de seguros (S/ 2.70MM) y recupero de impuestos (S/ 1.24MM). Cabe mencionar que el primer punto hace referencia a la venta de 6 inmuebles ubicados en las ciudades de Cajamarca y Lima a Esquema Investment S.A. (entidad relacionada), así como a la venta de vehículos a personas naturales.

Como resultado, la utilidad operacional neta del Grupo Diviso se ubicó en terreno negativo, comportamiento que se presenta desde 2015, siendo de S/ -13.98MM al cierre de 2017, lo que sumado a una pérdida por diferencia de cambio (-S/ 0.15MM) y el impuesto a la renta del periodo (-S/ 4.61MM), terminó en una pérdida neta del Grupo de S/ 18.74MM durante el periodo 2017. Así, los márgenes operativo y neto pasaron de 25.6% y -1.1% en diciembre 2016, a 23.5% y -5.1% en diciembre 2017, respectivamente. Finalmente, los ratios de rentabilidad fueron de -1.6% para el ROA y -6.9% para el ROE al corte de evaluación (dic.2016: ROA de -0.3% y ROE de -1.3%).

Analizando los estados financieros separados del Grupo, se observa que la pérdida proviene principalmente de la subsidiaria Financiera Credinka, cuyo resultado neto fue de S/ -17.79MM durante 2017. Asimismo, apoyaron el resultado neto consolidado negativo las subsidiarias Diviso Grupo Financiero (S/ -2.95MM) y NCF Servicios Compartidos (S/ - 0.32MM).

Política de Dividendos

La política de dividendos de DIVISO Grupo indica que los dividendos se podrán distribuir en efectivo entre los accionistas hasta el 100% de las utilidades distribuibles a prorrata de su participación en el capital social, y cuando corresponda se capitalizará el saldo restante. Lo anterior se determinará en función de los requerimientos de inversión y de la situación financiera de la empresa.

Instrumentos calificados

Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de DIVISO Grupo Financiero

El Programa es hasta por un monto máximo de emisión de S/ 80.00MM o su equivalente en dólares americanos. El Programa comprenderá una o más emisiones de bonos cuyos términos y condiciones serán informados a través del respectivo Complemento del Prospecto Marco. Igualmente, cada emisión podrá constar de una o más series a ser definidas por la empresa. Los bonos a emitirse en el marco del Programa serán colocados mediante Oferta Privada. El Programa tendrá una vigencia de 06 años contados a partir de la fecha de la Primera Emisión de Bonos Corporativos.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA

Características	Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de DIVISO Grupo Financiero
Monto del Programa	Hasta S/ 80,000,000
Plazo de emisión	Será definido en cada emisión.
Emisor	DIVISO Grupo Financiero
Entidad estructuradora	DIVISO Bolsa SAB
Agente colocador	DIVISO Bolsa SAB
Representante de Obligacionistas	DIVISO Bolsa SAB
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.
Reapertura de una emisión	El emisor podrá realizar la reapertura de las emisiones de bonos en el momento que así lo decida. Las reaperturas deberán realizarse bajo las mismas condiciones de cada emisión, y hasta el monto máximo que lo permita la emisión de que se trate.
Mercado secundario	Los bonos no podrán ser transferidos a terceros, salvo que lo hagan a otro inversionista institucional o se inscriba el valor previamente en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV). Los bonos no estarán inscritos en mecanismos centralizados de negociación, por cual la transferencia se realizaría de manera extrabursátil a través de CAVALI.
Inversionistas	Las emisiones que se tienen previstas realizar solo serán dirigidas a inversionistas institucionales. Los bonos no podrán ser transferibles a terceros, salvo se trate de otro inversionista institucional o se inscriba el instrumento de deuda en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV).
Garantía	A ser definidas en cada emisión y será determinada por DIVISO Grupo Financiero e informada en los respectivos prospectos complementarios.
Monto mínimo	El monto mínimo será de S/ 500,000 o USD 150,000, según corresponda.
Aplicación de los recursos captados	Los recursos que se obtengan de la emisión y colocación de los bonos serán usados principalmente para sustituir pasivos y financiar proyectos futuros.
Resguardos Financieros	Límite de endeudamiento: El límite de endeudamiento de la compañía corresponderá al 45% del Patrimonio Contable del Emisor, para lo cual se tiene que usar como base los estados financieros individuales de DIVISO Grupo Financiero.

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

EMISIONES VIGENTES (A DICIEMBRE 2017)

INSTRUMENTO	PROGRAMA	EMISIÓN	MONTO EN CIRCULACIÓN	TASA DE INTERÉS	PLAZO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO
Bonos Corporativos	Primer	3ra	USD 1,000,000	8.00%	3 años	25-may-15	25-may-18
Bonos Corporativos	Primer	4ta	USD 1,200,000	7.75%	3 años	30-set-15	30-set-18
Bonos Corporativos	Primer	5ta	S/ 12,000,000	8.10%	2 años y medio	30-oct-15	30-abr-18

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

Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo de DIVISO Grupo Financiero

El Programa es hasta por un monto máximo en circulación de S/ 60.00MM o su equivalente en dólares americanos. El Programa comprenderá una o más series de instrumentos de corto plazo, cuyos términos y condiciones serán informados a través del Prospecto Informativo de Emisión y de los Avisos de Oferta. Los instrumentos de corto plazo serán colocados a través de Oferta Privada.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA

Características	Décimo Noveno Programa de Instrumentos de Corto Plazo de DIVISO Grupo Financiero
Monto del Programa	Hasta S/ 60,000,000
Plazo de emisión	No mayor a un año.
Emisor	DIVISO Grupo Financiero
Entidad estructuradora	DIVISO Bolsa SAB
Agente colocador	DIVISO Bolsa SAB
Representante de Obligacionistas	DIVISO Bolsa SAB
Opción de rescate	El Emisor no efectuará el rescate anticipado de los Instrumentos de Corto Plazo. Sin perjuicio de ello. Podrá rescatar los instrumentos de acuerdo con lo señalado en el artículo 330° de la Ley General de Sociedades.
Inversionistas	Al tratarse de una emisión bajo una Oferta Privada, las series que se tienen previstas realizar se sujetarán a lo establecido en el artículo 5 de la Ley de Mercado de Valores.
Garantía	Los instrumentos quedarán respaldados genéricamente con el patrimonio de DIVISO Grupo Financiero. Asimismo, se podrán constituir garantías específicas a cada serie a emitir, las cuales serán debidamente informadas en el Aviso de Oferta de la respectiva Serie.
Monto mínimo	El monto mínimo será de S/ 500,000 o USD 150,000, según corresponda.
Aplicación de los recursos captados	Los recursos que se obtengan de la colocación de los instrumentos serán destinados a la sustitución de deuda financiera de corto plazo y a financiar capital de trabajo conforme a las necesidades del Emisor.

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

EMISIONES VIGENTES (A DICIEMBRE 2017)

INSTRUMENTO	PROGRAMA	SERIE	MONTO EN CIRCULACIÓN	TASA DE INTERÉS	PLAZO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO
ICP	Décimo Noveno	C	S/ 1,000,000	8.25%	360 días	21-feb-17	16-feb-18
ICP	Décimo Noveno	D	S/ 1,655,000	8.25%	360 días	07-mar-17	02-mar-18
ICP	Décimo Noveno	E	S/ 1,000,000	8.25%	360 días	16-mar-17	11-mar-18

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

Proyecciones Financieras

La compañía presentó un flujo de caja proyectado para los periodos 2019-2022, en los que se prevé recibir ingresos por S/ 98.39MM para el 2019, S/ 36.56MM para 2020, S/ 18.81MM para 2021 y S/ 33.70MM para 2022. Dentro de los ingresos del periodo 2019 destacan ingresos por la venta de activos financieros por S/ 43MM, correspondientes a acciones listadas, considerando los precios vigentes al cierre de diciembre 2017; y un ingreso de S/ 50MM por aportes de capital, los que estarían relacionados a la emisión de nuevas acciones de la compañía en el mercado, en el marco de la aprobación realizada por la Junta General de Accionistas del 08 de agosto de 2016, en la que se acordó delegar en el Directorio la facultad de acordar uno o varios aumentos de capital hasta por un monto de S/ 159.58MM; de los cuales ya se han incrementado S/ 50MM en abril del 2017 bajo la misma modalidad. En cuanto a los ingresos de 2020, destaca el ingreso por la venta de fondos de inversión inmobiliarios por S/ 27MM. Bajo estos supuestos, se obtiene saldos finales proyectados por S/ 89MM para 2019, S/ 113MM para 2020, S/ 119MM para 2021 y S/ 125MM para 2022, suficientes para cumplir con el repago tanto de los instrumentos de corto plazo como de los bonos corporativos que vencen en cada período, los cuales son de S/ 34MM para 2019, S/ 6MM para 2020 y S/ 7MM para 2021.

Adicionalmente, se realizó una sensibilización a los flujos proyectados por la Compañía según los siguientes supuestos:

Escenario 1: Se actualizaron los precios de las acciones listadas a la fecha de elaboración del presente informe, y se consideró un aporte de capital de S/ 50MM. Con esto, el saldo final de efectivo sería de S/ 75MM para 2019, S/ 100MM para 2020, S/ 105MM para 2021 y S/ 111MM para 2022, permitiendo cumplir con el repago de los instrumentos de corto y largo plazo vigentes.

Escenario 2: Se considera un incremento de 5% en los precios de las acciones listadas considerados en el escenario 1, así como un aporte de capital por S/ 50MM. Como resultado, el saldo final de efectivo ascendería a S/ 77MM para 2019, S/ 101MM para 2020, S/ 107MM para 2021 y S/ 113MM para 2022, permitiendo cumplir con el repago de los instrumentos de corto y largo plazo vigentes.

Escenario 3: Se considera una reducción de 5% en los precios de las acciones listadas considerados en el escenario 1, así como un aporte de capital por S/ 45MM. Como resultado, el saldo final de efectivo ascendería a S/ 69MM para 2019, S/ 93MM para 2020, S/ 99MM para 2021 y S/ 105MM para 2022, permitiendo cumplir con el repago de los instrumentos de corto y largo plazo vigentes.

Escenario 4: Se considera una reducción de 15% en el precio de una de las acciones listadas considerado en el escenario 1, y una reducción de 10% en el precio de otra de las acciones listadas considerado en el escenario 1, así como un aporte de capital por S/ 40MM. Como resultado, el saldo final de efectivo ascendería a S/ 62MM para 2019, S/ 87MM para 2020, S/ 92MM para 2021 y S/ 98MM para 2022, permitiendo cumplir con el repago de los instrumentos de corto y largo plazo vigentes.

Anexo

DIVISO GRUPO FINANCIERO S.A. Y SUBSIDIARIAS

En miles de soles	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Estado de Situación Financiera					
Efectivo y equivalente de efectivo	88,127	162,377	155,077	128,047	127,834
Inversiones a valor razonable	110,120	78,719	89,039	57,924	55,998
Cartera de créditos netos	394,361	550,255	569,108	644,617	739,317
Inversiones disponibles para la venta	60,023	67,680	64,370	90,503	73,159
Total Activo	749,324	990,802	1,055,540	1,091,965	1,158,692
Depósitos y otras obligaciones	376,719	483,599	512,816	558,688	579,505
Adeudados y Obligaciones Financieras	155,873	231,054	202,255	213,639	252,875
Total Pasivo	585,520	812,696	871,497	850,626	886,880
Capital Social	171,019	159,585	159,585	159,585	181,807
Resultados Acumulados	19,868	-17,991	-28,909	-1,334	-14,604
Patrimonio Total	163,804	178,106	184,043	241,339	271,812
Estado de Resultados					
Ingresos	193,734	288,410	610,146	303,232	366,472
Costo de Ventas	-129,883	-182,631	-502,913	-190,188	-247,296
Margen Financiero Bruto	63,851	105,779	107,233	113,044	119,176
Provisión para créditos de cobranza dudosa	-3,058	-20,822	-24,197	-36,150	-33,619
Margen Financiero Neto	60,793	84,957	83,036	76,894	85,557
Gastos de Venta	-848	-334	-897	-684	-592
Gastos de administración	-50,549	-74,384	-88,533	-104,461	-109,345
Otros ingresos y gastos	-1,286	-1,861	-1,831	13,647	9,793
Margen Operacional Neto	11,105	1,378	-13,989	-13,830	-13,977
Diferencia en Cambio, neta	1,093	-556	967	-220	-152
Impuesto a la Renta del Periodo	-4,917	922	-2,538	10,794	-4,608
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	7,281	1,744	-15,560	-3,256	-18,737
Rentabilidad					
Margen Financiero Neto	31.4%	29.5%	13.6%	25.4%	23.3%
Margen Operativo Neto	5.7%	0.5%	-2.3%	-4.6%	-3.8%
Margen Neto	3.8%	0.6%	-2.6%	-1.1%	-5.1%
ROA	1.0%	0.2%	-1.5%	-0.3%	-1.6%
ROE	4.4%	1.0%	-8.5%	-1.3%	-6.9%
Solvencia					
Pasivo Total / Patrimonio	3.57	4.56	4.74	3.52	3.26

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

DIVISO GRUPO FINANCIERO S.A.

Liquidez	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Activo corriente / Pasivo corriente	1.13	0.94	1.40	2.22	1.39
Solvencia					
Pasivo Total / Patrimonio	0.35	0.37	0.54	0.25	0.12

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