



Ecuador
Calificación Global

INTERDIN S.A.

Calificación Global

2009	2010	2011	1T 2012
AA+	AA+	AA+	AA+

Resumen Financiero

USD MM	Sistema Tarjetas	dic-09	dic-10	mar-11	dic-11	mar-12
Activos	307.09	31.36	37.18	47.03	57.16	64.03
Patrimonio	104.15	10.40	12.92	14.18	20.02	22.48
Resultados	5.07	1.87	2.52	1.26	7.11	2.75
ROE (%)*	19.92%	19.76%	21.58%	37.29%	43.15%	51.68%
ROA (%)*	6.93%	8.98%	7.34%	12.00%	15.06%	18.13%

*Indicador anualizado a Marzo

Contactos

Patricio Baus
(593-2) 2269-767; Ext.114
pbaus@bwratings.com

Sebastián Baus; Ext.104
sbaus@bwratings.com

Ana Zurita R; Ext. 113
azurita@bwratings.com

Perfil

Interdin S.A., Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito, es una compañía ecuatoriana constituida en la ciudad de Quito en agosto 2008, de propiedad de Diners Club del Ecuador (DCE), el mayor actor en el mercado nacional a través de tarjeta de crédito. Las dos instituciones forman parte del Grupo Financiero Diners Club del Ecuador S.A.S.F.

Interdin S.A., ofrece los servicios de procesamiento y adquisición de tarjeta de crédito VISA, también procesamiento de tarjeta de crédito Mastercard y Diners Club. Adicionalmente, cuenta con la autorización de VISA Internacional para emitir esta tarjeta de crédito.

El ámbito de las operaciones es local con perspectivas de crecimiento en el exterior. El fondeo que requieren los negocios proviene principalmente de la venta de cartera a la relacionada Diners Club, pasivos con establecimientos afiliados, proveedores y el respaldo patrimonial que la institución posee.

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El comité de calificación de BankWatch Ratings S.A., con base en la gestión, estados financieros auditados al 31 de diciembre del 2011 e interinos al 31 de marzo del 2012 y demás información presentada por la institución con la misma fecha de corte, decidió mantener la calificación global de Interdin S.A. en "AA+". De acuerdo con la Resolución JB-2002-465 de la Junta Bancaria, esta calificación contiene la siguiente definición:

"La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación".

La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.

La calificación global de Interdin incorpora el soporte de su accionista Diners Club del Ecuador, institución que cuenta con una calificación de riesgo de "AAA-" en escala local. DCE continúa con un desempeño financiero adecuado que se sustenta en el crecimiento de su negocio y en su posicionamiento de mercado. La perspectiva de un comportamiento estable del negocio de DCE se mantiene en el corto y mediano plazo y por tanto se prevé que continúe el respaldo técnico y financiero a Interdin.

Interdin S.A. tiene una estructura de balance saludable, que presenta bajo riesgo de crédito en sus activos líquidos. La posición de liquidez se presionó en el 2011 debido a la decisión de la institución de renovar inversiones a mediano y largo plazo cuando el fondeo es mayoritariamente de corto plazo y de alta rotación por el mismo ciclo operativo del negocio. La cobertura de liquidez aumentó en el primer trimestre del 2012 debido a un mejor calce de plazos entre activos y pasivos, tendencia que esperamos se mantenga a la mejora en el mediano plazo.

Es importante señalar que la fuente natural del fondeo de Interdin que proviene de la venta de cartera revolviente a su relacionada DCE y los pasivos con establecimientos afiliados que no generan costo financiero le proveen a la institución de liquidez de corto plazo. Por otro lado, el

Fecha Comité: Junio, 2012

Estados Financieros a: Marzo, 2012

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.



requerimiento de liquidez de Interdin no es inmediato en vista de que no capta depósitos del público.

La tendencia de crecimiento de los negocios es positiva, observándose una mejora en los niveles de rentabilidad; situación que se vincula con el comportamiento creciente del consumo en el mercado y en particular con el posicionamiento que mantiene Visa. Interdin ha logrado incrementar el volumen de transacciones con establecimientos afiliados y aumentar el número de tarjetahabientes, permitiendo una mayor generación de ingresos por adquirencia y emisión.

Los niveles de solvencia y capitalización se mantienen robustos brindándole a la institución un respaldo importante para el crecimiento de los actuales y nuevos negocios, así como para enfrentar riesgos no evidenciados. El soporte del accionista mayoritario se refleja en los aumentos de capital que se han realizado anualmente y en la perspectiva futura de que este compromiso se mantenga en el tiempo.

El principal riesgo operativo de Interdin es el tecnológico, que está mitigado por tener tecnología actualizada, adecuada a la operación, manteniendo controles y avances en los diferentes procesos del negocio.

El crecimiento en el segmento de consumo en el 2011 se observó en todo el sistema financiero y respondió a un proceso general de expansión de la economía, especialmente de la demanda interna. Si cambiaran las condiciones macro económicas y hubiera restricciones de liquidez en el mediano plazo podrían observarse ritmos de crecimiento menores a los del 2011 y, si éstos factores afectaran la capacidad adquisitiva interna, se esperarían potenciales deterioros en la calidad de cartera del sistema.

▪ **HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES**

(Por favor remitirse al Anexo 1)

▪ **ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL**

(Por favor remitirse a los Anexos 2 y 3)

▪ **PERFIL** ▪ **ESTRUCTURA DEL GRUPO**

Diners Club del Ecuador es la cabeza del Grupo Financiero y propietario de Interdin en un 99.9%; la diferencia pertenece a Corporación Publicitaria Integral Delta Cía. Ltda. Diners Club del Ecuador es la sociedad financiera de mayor tamaño en el país y se dedica a la emisión, adquirencia y procesamiento de la tarjeta Diners Club, franquicia de The Diners Club International Ltd.

De acuerdo con la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Diners Club del Ecuador como principal accionista de Interdin y cabeza del Grupo Financiero tiene la responsabilidad de asumir las pérdidas patrimoniales de las instituciones del Grupo

hasta por el valor de sus propios activos. Consideramos que DCE cuenta con la capacidad financiera y la voluntad comercial y legal de soportar a Interdin por ser su subsidiaria. DCE sustenta una calificación de riesgo en escala local de “AAA-” otorgada por BankWatch Ratings a Dic-11.

Diners Club del Ecuador como accionista mayoritario ha provisto un importante respaldo a la estructura patrimonial de Interdin que se refleja en las capitalizaciones que se han realizado anualmente. La intención de DCE ha sido mantener los niveles de solvencia de Interdin en el tiempo con el objetivo de sustentar los negocios en el ámbito local e iniciarlos a nivel internacional.

• **Gobierno Corporativo**

El Directorio de Interdin está conformado por representantes y ejecutivos de Diners Club del Ecuador y por profesionales independientes con experiencia en el ramo, que intervienen activamente en la administración y en los diferentes comités de monitoreo, control, apoyo y vigilancia.

El accionista principal (DCE) cuenta con reconocido prestigio en los círculos financieros, constituye soporte técnico y representa soporte financiero para Interdin.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO Y ESTRATEGIAS

Interdin S.A. es una compañía emisora y administradora de tarjetas de crédito, que nació de la fusión de dos subsidiarias de Diners Club del Ecuador: Optar S.A., Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito, e Interdin S.A., compañía de servicios auxiliares del sistema financiero.

Interdin ofrece los servicios de procesamiento y adquirencia de tarjeta de crédito VISA y cuenta con la autorización de VISA Internacional para emitir esta tarjeta de crédito. Adicionalmente brinda servicios de procesamiento de tarjeta de crédito Mastercard y Diners Club.

La compañía presta el servicio de procesamiento a cinco instituciones financieras locales y una en Panamá. Como adquirente de VISA, Interdin trabaja con 38.303 establecimientos afiliados a nivel nacional, a los que acceden para realizar transacciones comerciales el universo de clientes VISA. De acuerdo a datos publicados por la Superintendencia de Bancos a Dic.11 en el mercado ecuatoriano existen 10.49MM de tarjetas de crédito bajo la marca registrada VISA.

Como emisor, Interdin atiende a sus propios tarjetahabientes VISA en todos los procesos (colocación, atención, facturación y cobranza). Al 31 de marzo del 2012, Interdin tiene colocado en el mercado 54.852 tarjetas de las cuales 43.848 son principales y 11.004 adicionales.

La actividad comercial de Interdin se sustenta en las sinergias con su accionista que es el principal facturador de ventas con tarjeta en el país, y de la relación por



accionistas que tiene DCE con el Banco y grupo financiero más grande a nivel nacional (Grupo Financiero Pichincha).

POSICIONAMIENTO EN EL MERCADO

El sistema de compañías constituidas como emisoras y administradoras de tarjetas de crédito lo conforman Pacificard e Interdin. Ambas instituciones compiten en todos los negocios, sin embargo cada rama (emisión, procesamiento y adquisición) tiene competidores adicionales y específicos. El inconveniente es que no hay información pública de la competencia en los tres segmentos en los que interviene Interdin.

Dentro del sistema de emisoras y administradoras de tarjetas de crédito, Interdin participa con el 20.85% de los activos, mientras que Pacificard administra el 79.15% a Marzo 2012.

En el negocio de **procesamiento** se reparten el mercado con dos competidores: Pacificard (de propiedad de un banco) y Credimatic (compañía de servicios auxiliares al sistema financiero regulado por la Superintendencia de Compañías, de propiedad de tres bancos).

En el negocio de **adquirencia**, VISA compite con Pacificard. En el negocio de **emisor** hay 20 instituciones financieras que emiten tarjetas de crédito, de las cuales 16 emiten tarjeta VISA.

En los tres segmentos la demanda hace selecciones basada en precios, servicio y relaciones institucionales, por lo que es un reto para la compañía profundizar su participación en todos los nichos de su negocio.

La principal ventaja competitiva de Interdin es su capacidad tecnológica que permite soportar la transaccionalidad y sus procesos operativos. Interdin es dueño de su arquitectura tecnológica.

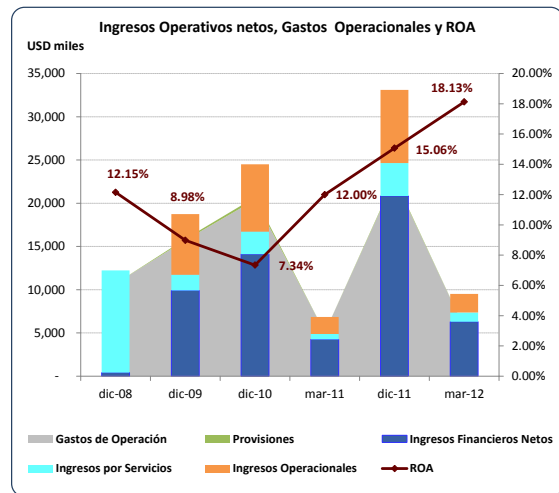
La planificación de corto y mediano plazo de Interdin está ligada a las estrategias, objetivos y proyectos de Diners. La estrategia de la empresa es tener una mayor participación como medio de pago en el consumo de los hogares.

PRESENTACION DE CUENTAS

El estudio se basa en los estados financieros auditados por la firma KPMG Ecuador Cía. Ltda. al 31 de diciembre del 2011 e interinos al 31 de marzo del 2012, documentación e información remitida por Interdin a la misma fecha de corte. Las series comparativas del periodo 2008 fueron auditadas por PriceWaterHouseCoopers (PWH&C) y de los años 2009 y 2010 por la firma KPMG. Los informes de auditoría externa de los estados financieros en referencia no presentan salvedades.

La información presentada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control contenidas en los catálogos de cuentas y en la codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria; en lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada codificación, se aplica las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

RENTABILIDAD Y GESTIÓN OPERATIVA



Los ingresos de Interdin muestran un crecimiento histórico sostenido que proviene principalmente del negocio de emisión, adquirencia y procesamiento, los mismos que en conjunto representan el 92.88% de los ingresos totales. En el 2011 Interdin incrementó el volumen de sus ingresos en 34.39%, sustentados en el impulso del consumo privado en la economía nacional.

La compañía estima que en el 2012 los ingresos continuarán creciendo pero a un ritmo menor del 28.55%. De momento se observa que en el 1T2012 el total de ingresos creció en 40.92% frente al mismo período del año anterior.

INGRESOS	% Participación				% Crecimiento 1T2011 - 1T2012
	dic-10	mar-11	dic-11	mar-12	
Emisión	30.57%	35.29%	34.44%	36.14%	44.30%
Procesamiento	32.14%	28.26%	26.47%	23.32%	16.29%
Adquirencia	35.03%	33.33%	34.74%	33.42%	41.31%
Tesorería	1.08%	2.45%	3.71%	5.01%	188.48%
Otros ingresos	1.17%	0.67%	0.63%	2.11%	341.60%
Ingresos (USD Miles)	25,026	6,975	33,632	9,828	40.92%

Adquirencia VISA Interdin: El negocio de **adquirencia** consiste en la intermediación entre los establecimientos afiliados y las instituciones emisoras de tarjetas de crédito Visa, de los consumos que realizan los tarjetahabientes.

En este segmento específico del negocio, que es muy competitivo, la estrategia de crecimiento se relaciona con la generación de ventajas competitivas que permitan incrementar el volumen de transacciones. En ese sentido, la ventaja comercial de Interdin constituye el número de establecimientos afiliados a nivel nacional que a marzo del 2012 suman 38.303. Interdin cuenta con una plataforma tecnológica actualizada y en capacidad de soportar el volumen transaccional en línea. Adicionalmente, Interdin cuenta con la fortaleza de tener como cliente al Banco Pichincha C.A., uno de los mayores emisores de tarjetas en el país.

En el 2011 las ventas en el negocio de adquirencia presentaron un crecimiento de 39.01% y en el 1T2012



continúan creciendo a un ritmo del 19.30%. El incremento en esta rama del negocio en particular depende del aporte de consumos de su asociado Banco Pichincha que actualmente representa el 55.02% de estos ingresos. El segmento de negocios propios y los generados en el exterior también tienen una trayectoria creciente en cada período por lo que han ido ganando participación en el total de ingresos de adquisición de la institución.

Emisión y administración tarjetas VISA: En los doce últimos meses (1T2011 – 1T2012) se han incorporado más de 3 mil nuevos establecimientos al negocio, que sumado al aumento en el número de tarjetahabientes (11.927) y una mayor transaccionalidad por local han permitido elevar los volúmenes de facturación en un 35.89%. El presupuesto del año 2012 contempla un crecimiento en facturación de 39.93%.

La cartera originada por Interdin (USD 125.63 MM a Marzo 2012) es vendida sin recurso diariamente a Diners Club del Ecuador, compañía que asume el riesgo de crédito y recibe los intereses de la cartera colocada. En el 2011 DCE le restituyó USD 8.22MM a Interdin por la venta de esta cartera, los mismos que constituyen la parte más representativa de estos ingresos. En el 1T2012 la venta de la cartera le generó a Interdin un ingreso por USD 2.63MM.

La facturación le permite a Interdin obtener adicionalmente ingresos por servicios de emisión y renovación de tarjetas, utilización de cajeros, cobranzas, entrega de estados de cuenta, avances de efectivo y emisión de certificados de cuenta. Los ingresos por servicios ascienden a USD 1.06MM a Marzo del 2012 y están conformados en un 43.39% por los ingresos que provienen de afiliaciones y renovaciones de tarjetas. A partir de mayo de este año Interdin dejará de percibir estos ingresos debido a la resolución No. 2012 -2151 de la Junta Bancaria que establece la gratuidad para servicios de entrega de estados de cuenta, afiliación y renovación de tarjetas de crédito.

Procesamiento: La fortaleza de la compañía es la flexibilidad de la plataforma tecnológica que les permite ofrecer servicios personalizados. Los servicios que ofrece son: soporte tecnológico, procesos operativos y contables, monitoreo de fraude, asesoría, emisión, facturación, entre otros.

El nivel tecnológico de Interdin le permite incluso ofrecer sus servicios a instituciones del exterior. En el 2011 se concluyó con la implementación de un programa base para realizar las funciones de procesamiento de Banco Financiero del Perú. Interdin espera recibir mayores ingresos por este concepto en el 2012.

Localmente la actividad es limitada por cuanto los grupos financieros grandes, que son los emisores principales de tarjetas, tienen sus propias empresas para realizar este servicio.

Tesorería: Los ingresos por tesorería se originan por las inversiones del flujo excedente del negocio de adquisición. Se colocan a la vista y a plazo en

instituciones internacionales y locales con bajo riesgo de crédito. El volumen de facturación ha facilitado mayores recursos para invertir, razón por la que aumenta la participación de estos ingresos en los últimos períodos de análisis. Interdin recibe otros ingresos que provienen de recuperaciones y reversión de provisiones de períodos anteriores.

El resultado de Interdin no es totalmente comparable con su competidor Pacificard S.A. ya que no efectúa el negocio de crédito ni se fondea del público, por lo cual la comparación con el sistema sólo es referencial.

La estructura de gastos operativos aumentó en 10.39% en relación a Mar.11; crecimiento que está dentro de lo previsto en el presupuesto del año que contempla un incremento anual del gasto del 12.99%. El peso del gasto en relación a los ingresos operativos netos es de 58.82%, indicador que se encuentra mejor que el promedio del sistema de tarjetas que se ubica en 84.19%.

El margen operacional antes de provisiones es 1.18 veces superior al de Mar.11, y constituye un soporte importante para ejecutar las provisiones que el negocio requiere. Interdin ha tenido históricamente un gasto bajo en provisiones debido a que DCE asume el riesgo de crédito de su cartera; a Dic-11 y Mar.12 este gasto absorbe únicamente el 1.44% y 0.48% del MON respectivamente.

La rentabilidad de Interdin mejora sustancialmente en el 2011 cuando había mostrado una tendencia a decrecer en el 2009 y 2010. Esta situación se atribuye a un crecimiento general del consumo y en particular al posicionamiento que VISA continúa manteniendo al ser el segundo participante en las ventas totales del mercado, después de Diners.

El resultado neto de la compañía es de buena calidad ya que se sustenta en negocios operativos y recurrentes. El mayor dinamismo de los ingresos de Interdin en las diferentes ramas del negocio y el rendimiento que actualmente genera su portafolio de inversión inciden en el comportamiento de la rentabilidad sobre activos que pasa de 12% (Mar.11) a 18.13% a Mar.12. Este indicador es superior al promedio del sistema de tarjetas de crédito que a Mar.12 alcanzó un ROA neto de 6.93%¹.

• ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

La administración de riesgos de Interdin se realiza bajo la misma Gerencia Nacional de Riesgos de la cabeza del Grupo Financiero Diners Club del Ecuador S.A.S.F. Esta gestión es además supervisada por la alta gerencia y por el directorio de la sociedad financiera.

El área de riesgos está conformada por un equipo de profesionales con experiencia dentro de la institución, lo cual les ha permitido establecer políticas para la administración integral del riesgo. Los principales riesgos a los que está expuesta Interdin son el operativo y de liquidez.

¹ ROA: Utilidad del período anualizada/Activo neto promedio.



▪ **Riesgo de Crédito**

Fondos Disponibles e Inversiones:

A partir del año 2010 y particularmente en el año 2011 una buena parte de los fondos disponibles se transfirió a inversiones de mediano y largo plazo que generan mayores rendimientos. Esta decisión implicó una contracción de la cobertura de activos líquidos sobre pasivos de corto plazo.

Los fondos disponibles mantienen su calidad crediticia. El 55.52% está depositado a nivel local, en una cuenta corriente en el Banco Pichincha, institución financiera cuya calificación de riesgo otorgada por BWR a Dic.11 es de “AAA-”. El 24.05% está colocado en instituciones financieras del exterior; la mayor parte está en EEUU en una cuenta corriente de Citibank, banco calificado “A” por Fitch Ratings en escala internacional (15 Dic.11).

INTERDIN no está exigida de mantener encaje bancario por cuanto no capta recursos del público. Este saldo de USD 1,862M (20.43% de fondos disponibles) está depositado en el BCE, pero es utilizado para su operación normal y es de libre disponibilidad.

El portafolio de inversiones constituye el activo productivo de mayor importancia en el balance (73.76% del activo bruto a Mar-12) y continúa con un comportamiento expansivo en este trimestre. Las inversiones aumentan 2.62 veces en relación al 1T2011 y se prevé que presentarán un crecimiento anual de alrededor del 44% en el 2012.

El tamaño del portafolio generalmente depende del volumen de excedentes que se generan en los niveles de facturación y que al no destinarse a capital de trabajo, se invierten. El rendimiento de las inversiones está generando un aporte interesante de ingresos a la institución y constituyen un soporte para la rentabilidad actual.

El portafolio es de bajo riesgo pero mantiene una alta y creciente concentración (94.72%) en papeles de DCE. Estas inversiones superan en dos veces al patrimonio técnico de Interdin y están siendo colocadas a plazos comprendidos entre los 31 a más de 360 días. La reclasificación y colocación de una parte de estas inversiones en el corto plazo favorece el comportamiento creciente de los activos líquidos en este trimestre.

El 5.28% del portafolio son inversiones de disponibilidad restringida que constituyen la garantía entregada a la franquicia VISA por el negocio de adquisición, y que han sido depositadas a corto plazo en JP Morgan Chase Bank N.A., cuya calificación internacional de riesgo otorgada por Fitch a Enero 2012 es de “AA-/F1+”. La garantía se hace efectiva sólo en caso de que Interdin incumpla el pago a establecimientos o a emisores.

Pasivos Contingentes

Interdin registra USD 259.03MM en contingentes a Marzo del 2012 que corresponden en su totalidad a los cupos disponibles no utilizados de las líneas de crédito autorizadas para los diferentes tarjetahabientes VISA Interdin. Este valor supera en 2.06 veces el monto de cartera originada por Interdin y vendida a Diners en el mismo período (USD 125.63MM), es decir que los

tarjetahabientes actuales tienen holgura para endeudarse e incrementar sus consumos.

De acuerdo al compromiso entre Interdin y su accionista DCE, este último se hace cargo del riesgo de crédito de los clientes de Interdin, una vez que el tarjetahabiente utilice el cupo y se haga efectiva la venta.

▪ **Riesgo de Mercado**

Interdin por su naturaleza no capta recursos del público; su fondeo proviene principalmente de establecimientos comerciales afiliados que no genera costo financiero y por tanto es menos vulnerable a la variación de tasas de interés. Las tasas inciden exclusivamente en el activo, generando un impacto poco representativo en el margen financiero y en el valor patrimonial de la institución.

De acuerdo a los reportes presentados por Interdin, la sensibilidad del margen financiero frente a un movimiento del 1% en la tasa de interés es de USD 179.75M, que es equivalente al 0.8% de su patrimonio técnico constituido. La sensibilidad se incrementa en relación al año anterior tanto en términos absolutos como relativos (0.43% a Mar.11) por el importante crecimiento del portafolio de inversiones que es el rubro de mayor sensibilidad a movimientos en las tasas. Con respecto al valor patrimonial ante la misma variación del 1%, la sensibilidad es de USD ±285.71M y ± 1.27% en relación al patrimonio técnico.

Interdin no registra ninguna posición u operaciones con divisas diferentes al US dólar, ni compromisos asumidos en derivados que hagan presumir que tenga exposición al diferencial cambiario.

▪ **Fondeo y Riesgo de Liquidez**

PASIVOS INTERDIN	% Participación					%Creci. Año
	dic-09	dic-10	mar-11	dic-11	mar-12	
Por pagar a establecimientos afiliados	72.65%	54.68%	47.58%	57.58%	42.88%	13.98%
Otros pasivos	3.10%	15.83%	31.39%	13.60%	30.05%	21.07%
Proveedores	9.15%	8.12%	4.76%	7.21%	4.79%	27.41%
Obligaciones patronales, retenciones, impuestos, varias	15.10%	21.37%	16.27%	21.61%	22.27%	73.16%

El fondeo que requieren los negocios de Interdin proviene principalmente de pasivos con establecimientos afiliados que no generan costo financiero y le proveen a la institución de liquidez de corto plazo. El porcentaje de participación de este tipo de fondeo dentro del pasivo varía en cada período por el ciclo del negocio (42.88% a Mar-12).

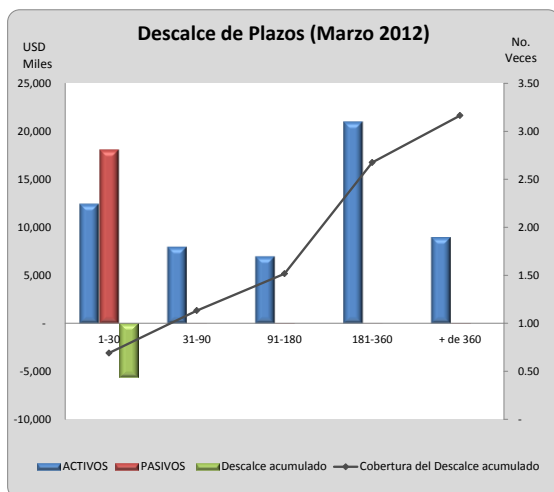
El fondeo que proviene de establecimientos afiliados es generalmente el de menor plazo, pues según el programa de crédito convenido con cada local, se cancela entre los 2 y 30 días. Por otro lado, este pasivo tiene como contraparte la recuperación local o internacional de adquisición que es diaria. Los demás pasivos tienen plazos de vencimiento de 30 días y se cruzan con cobranzas cuyos vencimientos van entre 15 a 29 días. El fondeo es de alta rotación y se mantiene como parte del capital de trabajo.



La segunda fuente de fondeo en este trimestre constituye un pasivo transitorio provisto por Banco Pichincha que permite efectivizar los fondos que como recaudador principal este banco recibe de los consumos que realizan los tarjetahabientes del Grupo Financiero DCE. El crecimiento de este pasivo en el 1T2012 obedece a la estacionalidad del giro del negocio pero son cuentas que se liquidan en el corto plazo.

El manejo del ciclo del negocio cubre el riesgo de liquidez, además de contar con activos realizables como las inversiones que son de buena calidad para satisfacer el pago. La inversión colateral requerida por las franquiciadoras a los emisores constituye una protección adicional de liquidez. Este monto lo establece la franquicia según el volumen de ventas realizadas anualmente. Como se anotó anteriormente la garantía se hace efectiva sólo en caso de que Interdin incumpla el pago a establecimientos o emisores.

Riesgo de liquidez



Interdin cerró el año 2011 con una cobertura de activos líquidos sobre pasivos de corto plazo (38.66%) sustancialmente por debajo de lo que se ha venido observando históricamente (112.83% en promedio años 2009 y 2010).

Este comportamiento se explica por la decisión de la institución de rentabilizar sus activos productivos a través de la colocación de fondos excedentes de facturación en inversiones de mediano plazo, cuando el fondeo es mayoritariamente de corto plazo y de alta rotación. La cobertura mejora en el 1T2012 (96.03%) gracias a que se revierte la tendencia a decrecer de los activos líquidos por una reclasificación y colocación de inversiones en el corto plazo.

Es importante señalar que Interdin no tiene requerimiento legal de liquidez estructural en vista de que no capta depósitos del público y por esta misma razón su necesidad de liquidez no es inmediata.

Dentro de la gestión de liquidez es fundamental el modelo de pago a establecimientos, para lo cual las políticas de administración de la liquidez distinguen el

origen y el destino de los fondos. La política de liquidez establece que para capital de trabajo debe ser de corto plazo (horizonte de inversión 15 días y madurez remanente no mayor a 30 días). En tanto los activos para resguardo de liquidez pueden ser de mediano y largo plazo, teniendo como límite para invertir localmente el 30%.

Basándonos en los reportes de liquidez presentados por Interdin, debido al ciclo del negocio, la institución mantiene brechas de liquidez negativas bajo los escenarios contractual, esperado y dinámico; sin embargo no existen posiciones en riesgo ya que los activos líquidos son suficientes para absorber las brechas negativas acumuladas que se presentan en todos los períodos considerados. La mayor brecha acumulada en el escenario contractual se ubica en la última banda que corresponde a períodos superiores a 12 meses y absorbe el 50.12% de los activos líquidos netos que estima la institución.

De acuerdo con la metodología de BWR, los certificados de inversión que se encuentran colocados a plazos comprendidos entre los 91 a más de 360 días no se consideran dentro de los activos líquidos de la institución. Estas inversiones representan alrededor del 68% de los activos líquidos netos que Interdin está estimando en sus reportes de liquidez.

Bajo esta sensibilidad, se observa que en los diferentes escenarios, la cobertura de liquidez se presionaría a partir de la tercera banda (16 días a 30 días). No obstante, y considerando la calidad de las inversiones de Interdin, que además están casi totalmente colocadas en su accionista principal, quien responde directamente por el desempeño financiero y operativo de Interdin, consideramos que estos certificados de inversión si serían de realización inmediata en el mercado.

Riesgo operativo:

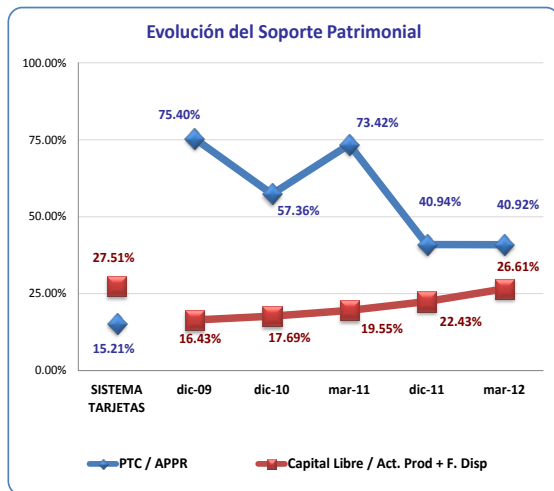
De acuerdo con la normativa legal, Interdin ha elaborado un plan de continuidad del negocio que cubre varias áreas sensibles como la seguridad de la información, la recuperación de dicha información, falla de equipos, recuperación de la operación etc. dicho plan es probado periódicamente con el fin de certificar su funcionamiento operativo y técnico.

Interdin cuenta con un software de riesgo operativo que se encuentra en permanente actualización. Adicionalmente se está realizando un monitoreo periódico de los perfiles del sistema a fin de asegurar su correcta implementación. La normativa que rige la gestión y operación de Interdin se encuentra en un proceso continuo de revisión y ajuste.

Con respecto al **riesgo legal**, el Grupo cuenta con un modelo de gestión de este riesgo, y una matriz de Riesgo Regulatorio que facilita el monitoreo y cumplimiento de las normas.



■ SUFICIENCIA DE CAPITAL



Consideramos importante la decisión de fortalecer el patrimonio de la institución para respaldar el crecimiento planificado del negocio y el riesgo de sus operaciones.

La estructura patrimonial de Interdin se mantiene robusta por el tipo de actividad enfocada a servicios y debido al respaldo del accionista que ha procurado acompañar el crecimiento del negocio con buenos niveles de solvencia y capitalización. Es posible que los índices patrimoniales se mantengan en el tiempo debido a la alta participación en balance de activos que no requieren ponderación por riesgo.

Las utilidades han sustentado el fortalecimiento patrimonial de los últimos años, siendo la fuente de las capitalizaciones. La Junta General Ordinaria de Accionistas decidió en el 2011 capitalizar el 100% de las utilidades del año anterior (USD 2,264.4M). De momento se observa que en este trimestre el patrimonio técnico primario crece impulsado por una reserva de USD 3.48MM que se espera sea capitalizada al culminar el año 2012 y que es equivalente al 48.98% de las utilidades generadas en el 2011.

La cobertura de capital libre sobre activos productivos mejora en el 2011 y en el 1T2012 proporcionándole a la institución mayor capacidad para enfrentar riesgos no evidenciados y respaldar el cumplimiento de sus obligaciones con los acreedores. Este indicador pasa de 17.69% en el 2010 a 22.43% en el 2011 y a 26.61% en el 1T2012. Si bien esta cobertura continúa siendo menor al promedio del sistema de tarjetas (27.51% a Mar.12), se debe señalar que en comparación con el promedio del sistema financiero total² (8.19%), Interdin se encuentra en mejor posición.

El índice de calidad del soporte patrimonial, capital primario/ patrimonio técnico (75.38%) disminuye respecto al 1T2011 (90.14%) fruto del crecimiento del negocio y continúa siendo inferior al promedio del sistema de tarjetas (83.15%) y del sistema financiero en general (92.59%).

² Sistema total incluye bancos privados, cooperativas, financieras y mutualistas.



INTERDIN

	SISTEMA TARJETAS	dic-09	dic-10	mar-11	dic-11	mar-12
(\$ MILES)						
ACTIVOS						
Depositos en Instituciones Financieras	32,225	16,755	12,216	26,906	6,488	7,250
Inversiones Brutas	84,804	7,505	14,806	13,106	39,607	47,507
Cartera Productiva Bruta	151,022	-	-	-	-	-
Otros Activos Productivos Brutos	-	-	-	-	-	-
Total Activos Productivos	268,050	24,260	27,022	40,012	46,095	54,757
Fondos Disponibles Improductivos	3,887	816	2,461	825	1,779	1,862
Cartera en Riesgo	32,548	-	-	-	-	-
Activo Fijo	4,149	1,582	2,649	2,436	2,224	1,868
Otros Activos Improductivos	19,434	4,859	5,478	4,163	7,442	5,924
Total Provisiones	-20,975	-160	-427	-402	-383	-381
Total Activos Improductivos	60,018	7,257	10,588	7,424	11,445	9,654
Total Activos	307,093	31,357	37,183	47,035	57,157	64,030
PASIVOS						
Obligaciones con el Público	37,297	-	-	-	-	-
Depósitos a la Vista	1,190	-	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	36,107	-	-	-	-	-
Depósitos en Garantía	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	-	-	-	-	-	-
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	159,692	20,957	24,266	32,855	37,134	41,553
Provisiones para Contingentes	5,950	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	202,939	20,957	24,266	32,855	37,134	41,553
TOTAL PATRIMONIO	104,154	10,400	12,917	14,180	20,023	22,477
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	307,093	31,357	37,183	47,035	57,157	64,030
CONTINGENTES	1,028,285	125,205	215,034	220,099	267,833	259,034
RESULTADOS						
Intereses Ganados	6,185	371	270	171	1,248	493
Intereses Pagados	376	-	0	-	0	-
Intereses Netos	5,810	371	270	171	1,248	493
Otros Ingresos Financieros Netos	8,088	9,530	13,837	4,093	19,584	5,807
Margen Bruto Financiero (IO)	13,897	9,901	14,107	4,264	20,832	6,300
Ingresos por Servicios (IO)	11,176	1,834	2,611	621	3,808	1,059
Otros Ingresos Operacionales (IO)	5,857	7,004	7,780	1,971	8,463	2,153
Gastos de Operación (Goperac)	19,802	15,723	20,391	5,051	22,733	5,576
Otras Perdidas Operacionales	-	2	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	11,128	3,015	4,106	1,804	10,369	3,936
Provisiones (Goperac)	6,238	160	307	4	149	19
Margen Operacional Neto	4,890	2,855	3,800	1,800	10,220	3,917
Otros Ingresos	2,560	42	294	47	213	207
Otros Gastos y Perdidas	222	180	197	37	274	40
Impuestos y Participación de Empleados	2,160	847	1,381	547	3,053	1,338
RESULTADOS DEL EJERCICIO	5,069	1,870	2,516	1,263	7,106	2,746

INSTITUCIONES FINANCIERAS



INTERDIN

	SISTEMA TARJETAS	dic-09	dic-10	mar-11	dic-11	mar-12
(\$ MILES)						
CALIDAD DE ACTIVOS						
Act. Productivos + F. Disponibles	271,938	25,076	29,482	40,837	47,874	56,619
Activos Productivos * / T.A. (Brutos)	81.71%	76.98%	71.85%	84.35%	80.11%	85.01%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	n/d	82.84%	142.60%	71.92%	37.43%	154.92%
CAPITALIZACION						
PTC / APPR *	15.21%	75.40%	57.36%	73.42%	40.94%	40.92%
TIER I / APPR	12.64%	62.21%	46.70%	66.18%	27.58%	30.84%
PTC / Activos y Contingentes*	7.96%	6.64%	5.12%	5.31%	6.16%	6.96%
Activos Fijos + Activos Fijos Fideicom/ PTC	3.90%	15.22%	20.52%	17.19%	11.11%	8.31%
Capital libre (USD M)**	74,804	4,120	5,216	7,982	10,740	15,066
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	27.5%	16.4%	17.7%	19.5%	22.4%	26.6%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	57.13%	39.01%	39.09%	54.74%	52.63%	65.91%
TIER I / Patrimonio Técnico*	83.15%	82.51%	81.42%	90.14%	67.38%	75.38%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancam)	35.60%	49.94%	37.69%	33.67%	42.45%	37.09%
TIER I / Activo Neto Promedio	30.21%	41.18%	30.67%	30.34%	28.59%	27.95%
RENTABILIDAD						
Ingresos Operativos Netos	30,930	18,738	24,497	6,855	33,102	9,512
Result. antes de impuest. y particip. trab.	7,229	2,717	3,897	1,810	10,159	4,084
Margen de Interés Neto	93.92%	100.00%	100%	100%	100%	100%
ROE***	19.92%	19.76%	21.58%	37.29%	43.15%	51.68%
ROE Operativo	19.22%	30.17%	32.59%	53.15%	62.05%	73.73%
ROA***	6.93%	8.98%	7.34%	12.00%	15.06%	18.13%
ROA Operativo	6.69%	13.71%	11.09%	17.10%	21.67%	25.86%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	18.78%	1.98%	1.10%	2.49%	3.77%	5.18%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	9.20%	2.36%	1.05%	2.04%	3.41%	3.91%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	22.01%	62.86%	55.02%	50.88%	56.98%	49.97%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	56.05%	5.30%	7.46%	0.20%	1.44%	0.48%
Gastos de Oper + prov / Ingr. Operativos Netos	84.19%	84.76%	84.49%	73.74%	69.13%	58.82%
Gastos de Operación / Ingr Oper Netos	64.02%	83.91%	83.24%	73.69%	68.68%	58.62%
Gastos de Oper + prov (Anual)/ Act. Neto Prom	35.60%	76.27%	60.40%	48.02%	48.51%	36.94%
LIQUIDEZ						
Fondos Disponibles	36,112	17,572	14,677	27,732	8,267	9,112
Activos Liquidados (BWR)	44,112	17,572	14,677	27,732	8,267	17,112
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (BWR)*****	66.25%	115.04%	110.61%	177.39%	38.66%	96.03%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/d	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidados	n/d	-99.10%	-108.42%	-60.28%	-321.84%	-158%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	66.25%	115.04%	110.61%	177.39%	38.66%	96.03%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	54.23%	115.04%	110.61%	177.39%	38.66%	51.14%

* El índice considera el Patrimonio Técnico del Sistema de Tarjetas de Crédito compuesto por Pacificard S.A. e Interdin S.A.

** Patrimonio + Provisiones - (Activos Improductivos sin Fondos Disponibles)

*** ROA y ROE del sistema y la Institución neto.

***** El pasivo incluye cuentas por pagar a establecimientos afiliados y otras cuentas por pagar.

ANEXO 1

Hechos Relevantes y Subsecuentes

- En Jun. 2011 el BCE (Regulación 020-2011) realiza cambios al Encaje sobre depósitos y captaciones del sistema financiero. Se debe encajar sobre los títulos valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores. El encaje de las ifis privadas podrá constituirse de hasta el 100% en ctas. corrientes en BCE o hasta el 75% en instrumentos financieros emitidos por el Estado con plazo menor a 360 días.

Independiente del requerimiento de encaje, en todo momento las ifis privadas deberán mantener recursos líquidos en sus ctas. en el BCE a fin de cubrir sus obligaciones en el Sistema Nacional de Pagos. El BCE calculará y notificará mensualmente el Nivel de Exposición de cada ifi al Sistema Nacional de Pagos.

Las reservas mínimas de las ifis deberán incorporar mínimo 1% en valores de renta fija del sector no financiero de emisores nacionales públicos.

- En Jul. 2011, la Junta Bancaria resuelve (JB-2011-1973) dar un plazo hasta el 12 de julio del 2012 para que se cumpla el artículo de la Constitución en donde se prohíbe a las instituciones financieras, sus principales accionistas y miembros del directorio, de ser titulares de acciones o participaciones en empresas ajenas a la actividad financiera. Esto significaría que algunos Grupos Financieros tendrían que vender sus casas de valores, aseguradoras y administradoras de fondos.
- En Sep.2011, la Junta Bancaria resolvió (JB-2011-1994) que la JB es el único organismo competente para determinar si una institución del sistema financiero ha constituido provisiones excesivas. Solo la JB podrá ordenar la reversión de cualquier excedente.
- En Sep.2011, la Junta Bancaria (JB-2011-2009) endurece las normas para la designación de directores, representantes legales y administradores de las empresas de seguros y reaseguros. También endurece las normas sobre el régimen de reservas técnicas (JB-2011-1989).
- En Oct.2011, la Junta Bancaria (JB-2011-2016) emite normativa que regula los programas de regularización para las empresas de seguros y reaseguros.
- En Oct.2011, la Junta Bancaria resolvió (JB-2011-2027) que las empresas de seguros que operan en

seguros generales y de vida, deberán tener un patrimonio mínimo de USD 3.9MM. Aquellas que operen en seguros generales, un solo ramo, deberán tener un patrimonio mínimo de USD 1.7MM; y las empresas de reaseguros, USD 7.9MM.

- En Oct. 2011 la Junta Bancaria resuelve (JB-2011-2034) que los burós se encuentran prohibidos de entregar a los usuarios que pertenezcan al sistema financiero ecuatoriano, al sector comercial, real o cualquier otro tipo de cliente, la calificación de las operaciones crediticias.
- En Nov.2011 se promulgó la más reciente reforma tributaria, entrando en vigencia como Decreto-Ley. La tarifa al Impuesto a la Salida de Divisas se elevó del 2% al 5%.
- En Nov. 2011 la Junta Bancaria definió (JB-2011-2035) parámetros mínimos de la gestión operacional y administración de riesgos para operaciones de Tesorería. El directorio u organismo que haga sus veces y la administración de la entidad, independientemente de sus otras responsabilidades, deberán garantizar la adecuada organización y monitoreo o seguimiento de las actividades de tesorería.
- Mediante Decreto No.941 de nov.11, el Presidente de la República dispone la transferencia gratuita de las acciones del Banco del Pacífico a favor de la CFN, que eran propiedad del Banco Central del Ecuador, con el objeto de impulsar al sector productivo a través de líneas de crédito de segundo piso. El Banco del Pacífico tiene un patrimonio de USD 323.7MM, administra activos de USD 2.789MM a sep.11, y es el 3er. banco privado más grande del país.
- En Nov. 2011 la Junta Bancaria mediante resolución (JB-2011-2066) establece el sistema de evaluación y gestión de riesgos por parte de las compañías que integran el sector asegurador.
- En Nov. 2011 Banco de Guayaquil vende su empresa aseguradora Río Guayas en USD 55millones a ACE, cumpliendo la disposición de la Junta Bancaria.
- En Nov.2011 la Junta Bancaria (JB-2011-2066) define la implementación de un sistema de evaluación y gestión de riesgos para el sector de



seguros. La implementación será gradual en cinco etapas. La primera etapa debe cumplirse hasta el 30 de abril del 2012 y la quinta etapa debe cumplirse hasta el 30 de junio del 2014.

- En Dic. 2011 la Junta Bancaria (JB-2011-2073) expide los principios de buen gobierno corporativo a aplicarse al sector bancario. Las instituciones deberán notificar la conformación del Comité de Retribuciones hasta el 31 de julio del 2012.
- En Ene.12 la Superintendencia de Bancos y Seguros dispuso que los cajeros automáticos (ATMs) que poseen más de 10 años de antigüedad, es decir aquellos que fueron fabricados antes del 2002, deben ser remplazados o retirados.
- La Resolución JB-2011-1897 emitida el año pasado, con respecto a la calificación de activos de riesgo, deberán ser aplicadas a partir de julio de 2012. Para los créditos comerciales deberá hacerse para cada sujeto de crédito.
- En Dic. 2011 la Junta Bancaria (JB-2011-2089) da a conocer las especificaciones técnicas para la calificación de créditos comerciales o créditos de desarrollo productivo.
- En Ene. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2090) dispone que hasta el 30 de junio del 2012, las instituciones financieras deberán contratar un seguro contra fraudes electrónicos.

Entorno Macroeconómico

ANEXO 2

El crecimiento del PIB en el 2011 superó las expectativas iniciales alcanzando 7.8% según las últimas cifras publicadas por el BCE. Parecería que la proyección de un crecimiento desacelerado para el 2012, tiene sustento según el comportamiento del último trimestre del 2011. De todos modos, seguirá siendo un buen año considerando sobretodo la situación económica internacional.

En el 2012, las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

A mediano plazo (2013-2015) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global. Se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público que mantiene una tendencia creciente y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. Por otro lado el gasto corriente representa la mayor parte del gasto del gobierno y este está financiado con fuentes adicionales a los impuestos.

Aunque se estima que en un futuro previsible las condiciones favorables en cuanto a la oferta de crédito y al precio del petróleo se mantendrían, es incierto hasta cuando estas condiciones prevalecerán. Preocupa la falta de ahorro y la ausencia de mecanismos de contingencia para enfrentar períodos de crisis.

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO Y PREVISIÓN 2012

	2008	2009	2010	2011 prev.	2012 prev.
PIB (USD Mill 2000)	24,032	24,119	24,983	26,928	28,031
Inc. PIB (Mill.2000)%	7.24	0.36	3.60	7.78	5.40
PIB CORRIENTE (Mill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71,625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	11.45%	13.74%	8.6%
Inc.anual oferta y demanda global%(usd 2000)	8.10	-3.60	7.40	5.50	4.90
Inflación Anual %	8.83	4.31	3.33	6.12**	
Deuda total del Gobierno/PIB %	25.34	19.67	23.40	22.10***	20.35****
Deuda externa del Gobierno/PIB %	19.19	14.39	15.22	15.27***	14.06****
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.15	5.28	8.18	6.83***	6.29****
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	-0.95	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-1.10	-4.30	-1.60	-1.63	-5.20
Ingreso Sector Publico/PIB %	40.70	35.33	39.98	47.76****	
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	27.20	26.80	29.16	33.88****	
Inversión del Gobierno /PIB %	12.91	12.84	12.45	14.90****	
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	102.46*	
estimación BCE a marzo 2012					
fuente: Analisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB					
Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días.					
Datos a septiembre 2011					
**BCE inflación anual a marzo 2012					
*** deuda a diciembre 2011 PIB corriente proyectado					
**** deuda a marzo 2012/PIB poroyectado 2012					
**** BCE con datos a diciembre 2011 anualizado					
*abril 9 de 2012					

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 7.8%. Este crecimiento del PIB ha estado fomentado principalmente por inversión pública, lo que ha privilegiado el crecimiento del sector de la construcción, del agua y energía. El sector de la construcción ha sido apoyado también por el crédito del BIESS.

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas iniciales y al comportamiento esperado para el 2012:

sectores	2011 prev anterior	2011 prev actual	2012 prev actual
Refinación de Petróleo	25.4%	9.8%	-12.1%
Electricidad y Agua	8.0%	31.0%	5.0%
Construcción	14.0%	21.0%	5.5%
Servicios	6.9%	6.9%	5.7%
Explotación de Minas y Canteras	5.4%		
Intermediación Financiera	7.8%	9.8%	3.5%
Agricultura/Ganadería	4.6%	5.9%	4.9%
Productos de Madera y elaboración	10.0%		11.0%
Alimentación y Bebidas			10.2%
Textiles	9.0%		9.2%

* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica. Fuente:BCE



La oferta y demanda global que suma al PIB el comercio exterior, en el 2011 frente al año anterior, muestra una desaceleración con un crecimiento del 5.5% frente a un importante 7.4% del 2010. Para el 2012 se espera una desaceleración a 4.9%.

	2012	2009	2010	2011	2012
	PREV USD CORR	TASAS DE CRECIMIENTO			
OFERTA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
PIB	71,625	0.4%	3.6%	7.8%	5.3%
IMPORTACIONES	26,135	-11.6%	16.3%	0.7%	4.0%
DEMANDA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
EXPORTACIONES	22,286	-5.9%	2.3%	8.2%	2.9%
DEMANDA INTERNA	75,174	-2.7%	9.1%	4.6%	5.5%

FUENTE :BCE; ANÁLISIS SEMANAL

Dentro de la oferta, en el cuadro anterior se destaca el comportamiento de las importaciones que luego de una contracción importante en su crecimiento en 2011, para el 2012, la tasa de crecimiento se recuperaría, lo cual indicaría que las restricciones a las importaciones se aflojarían.

En cuanto a la demanda, se esperaría que la demanda externa crezca en apenas 2.9% luego de un importante aumento en el 2011. Se han creado políticas de incentivos que hacen más atractivo contratar con el sector público que exportar. No hay nuevas operaciones petroleras privadas de importancia. La demanda interna se incrementará a una tasa más alta que en 2012.

El desempeño de la demanda interna y las previsiones del BCE para el 2011, se muestra en la tabla siguiente:

COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA	2009	2010	2011	2012
PREVISIÓN DEL BCE	tasas de crecimiento			
	proy.			
DEMANDA INTERNA USD 2000	-2.7%	9.1%	4.6%	5.5%
1) CONSUMO	-0.1%	6.9%	5.2%	4.7%
Estado	4.0%	1.4%	4.6%	3.7%
Hogares	-0.7%	7.7%	5.9%	4.9%
2) FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	-4.3%	10.2%	12.3%	5.3%
3) EXISTENCIAS	-30.8%	45.3%	-52.3%	17.2%

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china. Se estima que aún cuando la recaudación de impuestos a mostrado una tendencia creciente, esta expansión no ha sido suficiente para cubrir por sí sola el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones antes de las restricciones impuestas, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital como del consumo de los hogares sean más volátiles y muestren variaciones más pronunciadas.

PERSPECTIVAS 2012

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
	5.4%	4.8%	5.0%	4.0%

Se esperará que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2012.

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos, pero estos llegarán a un límite en un momento dado que pudiera no ser el próximo año.

La desaceleración del PIB al 5.4%, explica el BCE, por la paralización de la refinería de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 6.1% en 2012.

Analistas económicos independientes estiman que el PIB petrolero se contraerá más de lo que prevé el gobierno y coinciden con las expectativas en cuanto al PIB no petrolero.

El crecimiento del PIB no petrolero seguirá siendo empujado por el consumo de hogares que se esperaría mantenga una tasa de crecimiento menor a la del 2011. De todos modos, siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

PERSPECTIVAS 2013 – 2015

El estimado del gobierno para el desempeño económico entre el 2013 y 2015 es de una persistente desaceleración a un limitado crecimiento del 3.3%. Estas expectativas se mantienen aun considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

El BCE estima que habrá una contracción del PIB petrolero en 2015. El crecimiento del PIB no petrolero se mantendría entre el 3% y el 4%.

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

SECTOR PRIVADO

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado, implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el



incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es Ley de “Control de Poder de Mercado” que ya está vigente.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

Preocupa también la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye otra amenaza para el sector real de la economía.

Fuentes: BCE, Ecuador Análisis, El Comercio; Elaboración BWR.

Riesgo Sectorial: Financieras

ANEXO 3

RIESGO SECTORIAL FINANCIERAS

Crecimiento Mar 2011 - Mar 2012	Bancos Privados	COAC	Mutualistas	Financieras	Financieras sin Dineros
Cartera productiva bruta	19.3%	30.9%	10.4%	18.1%	0.4%
Obligaciones con el público	18.7%	22.3%	13.4%	18.1%	9.5%
A la vista	14.8%	8.4%	9.0%	-2.4%	1.4%
A plazo	28.5%	40.0%	18.0%	18.4%	9.4%
Patrimonio	20.1%	15.4%	7.6%	14.6%	9.8%
Resultados	6.8%	17.0%	127.7%	15.2%	-15.9%

INDICADORES a Mar-12	Bancos Privados	COAC	Mutualistas	Financieras	Financieras sin Dineros
ROE	14.9%	12.0%	16.9%	26.7%	6.7%
ROA	1.5%	1.8%	1.5%	4.4%	1.0%
Margen de interés neto	76.1%	65.8%	60.1%	59.9%	49.4%
Cartera en riesgo/ T. Cartera	2.7%	3.7%	3.5%	5.1%	7.2%
Cartera C+D+E/ T. Cartera	2.3%	2.3%	1.4%	2.8%	3.4%
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7.6%	11.6%	-10.2%	15.4%	6.7%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	52.2%	60.6%	-76.3%	61.5%	34.4%

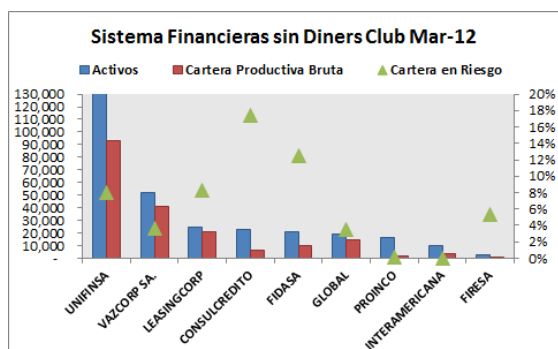
Fuente: Focus Financiero, SBS

Elaborado: BWR

SISTEMA FINANCIERAS

Las tendencias e indicadores del sistema Financieras expresan principalmente el desarrollo de Dineros Club del Ecuador S.A., emisora de tarjetas de pago y crédito a nivel nacional, entidad que representa 79% de los activos totales. Por el perfil de negocio esta financiera es comparable con entidades constituidas legalmente como operadora de tarjeta de crédito, y con el sistema bancos donde se encuentran sus principales competidores.

El presente estudio se centra en el restante 21% del sistema financieras, conformado a la fecha por nueve instituciones (desde el 2008) cuyos objetivos de negocios es universal, es decir, atienden todos los tipos de crédito, a excepción de Firesa e Interamericana que se centran en dos, Comercial y Consumo, Comercial e Hipotecario, respectivamente.



ESTRUCTURA ACCIONARIAL Y SOPORTE

En el sistema financieras sin Dineros persiste la característica de concentración accionarial en una o pocas familias. Esta condición que es histórica toma más

relevancia a partir de la expedición de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado (2011), que limita a los gobiernos corporativos de las instituciones de un criterio práctico de profesionales que se desenvuelven en otros sectores de la economía.

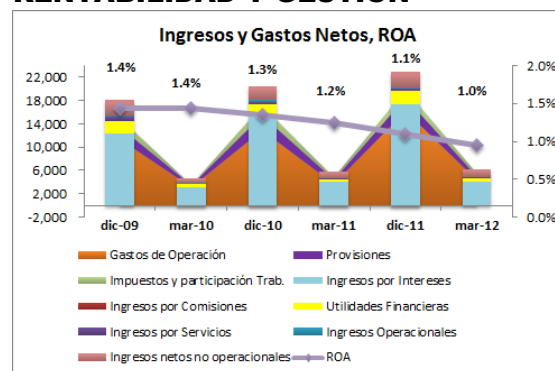
El soporte ha provenido esencialmente de la capitalización de una parte de los resultados anuales de cada institución, sin embargo, por la restricción en los resultados, el soporte para sustentar riesgos no evidenciados sostiene una tendencia decreciente en el sistema financiera sin Dineros Club. El acceso a capital fresco estaría supeditado a la voluntad y capacidad de sus accionistas.

PERFIL

Los activos del sistema financieras sin Dineros son el 0.98% de los activos del sistema financiero total (constituyeron 1.07% en marzo 2011).

El crecimiento menor del sistema financieras sin Dineros Club con relación a los demás sistemas evidencia una baja apreciación del público, como resultado de su poca penetración comercial y concentración geográfica. También influye en la percepción del mercado la alta rotación de instituciones en este segmento ya por liquidaciones forzadas, voluntarias, o por absorciones, o transformaciones a bancos.

RENTABILIDAD Y GESTIÓN



Históricamente el sistema financieras sin Dineros Club ha mostrado un ritmo de generación de nuevos negocios inferior al de otros tipos de instituciones, en razón de una gestión comercial dirigida a mercados geográficos y tipo de clientes específicos; también por la falta de elementos diferenciadores ante una numerosa y activa competencia.

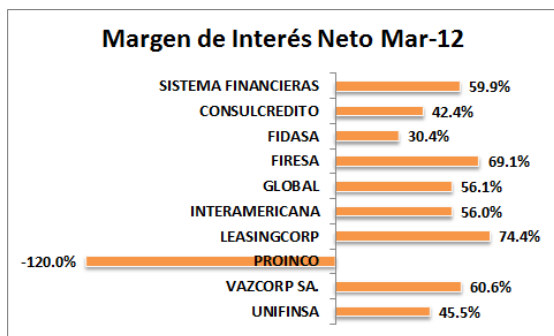
Los ingresos operativos del sector se sustentan principalmente en la actividad de intermediación (73% promedio anual), lo que les hace susceptibles a cambios regulatorios en tasas de interés, y a su propia gestión. Los



ingresos por venta de activos son 9% promedio y por reverso de provisiones y otros generan un 15% promedio de sus ingresos.

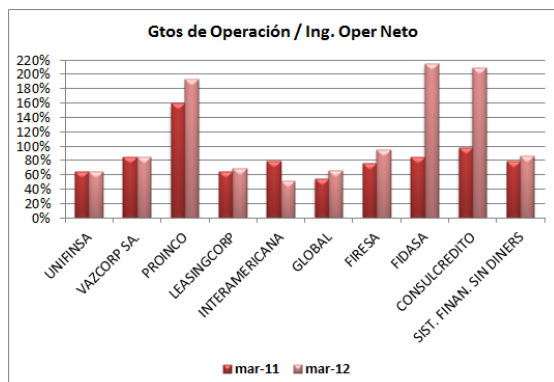
Adicional a que el crecimiento del segmento es menor al de otros sistemas, en este trimestre la expansión esta subvalorada a causa de ventas de cartera realizada por el sector en diciembre 2011, en razón principalmente de problemas operativos.

Adicionalmente desde diciembre 2011 el aumento en activos productivos se centra en inversiones. Las dos condiciones llevan a una menor participación de cartera productiva bruta dentro del balance desde 76.2% a 70.6%, y por ende a un desarrollo pequeño en ingresos por intereses de 6.5%, comparado con el 24.93% del sistema financiero total.



El margen de interés neto es presionado además por un costo de fondeo más caro tomando en cuenta que no pueden captar depósitos a la vista, en comparación con otros sistemas. Esta situación en conjunto con un ambiente altamente competitivo, resulta en el uso más agresivo de las tasas pasivas de interés.

El trimestre de análisis se muestra como el más costoso en los últimos nueve trimestres, alcanzando 49.4% de margen de interés neto. Las excepciones a esta tendencia fueron Unifinsa, Vazcorp e Interamericana. A pesar de los esfuerzos de aquellas instituciones por mejorar sus márgenes financieros, la media del segmento sigue por bajo el promedio del sistema mutualistas (60.1%) y del sistema financiero total que alcanzó 73.14%.



■ Gastos de operación no incorporan provisiones.

La estructura operativa de estas entidades es pesada y continúa creciendo en la mayoría. Si bien en una institución el aumento de los gastos se justifican en la regularización de problemas operativos. En el corto plazo

no se esperaría que dichas estructuras se vuelvan más eficientes. Las provisiones constituidas no aumentaron con respecto a mar-11. Incluso de ello la cobertura promedio con provisiones para cartera en riesgo es inferior a uno.

Cuatro de las nueve instituciones tienen un MON negativo. La utilidad neta depende en gran parte de ingresos no operativos (otros), rubro que históricamente es alto en la institución de mayor tamaño dentro del sector sin Diners. El resultado final es menor a igual periodo del año anterior en 15.9%.

CALIDAD DEL ACTIVO

En el sistema financieras sin Diners el portafolio de crédito es el activo principal (65.7%), depósitos en bancos, inversiones, fondo liquidez, caja, constituyen el 23.3%.

La cartera de crédito se distribuye en: 58.1% consumo, 19.1% comercial, microempresa 16.7%, vivienda y cartera en fideicomisos 3% respectivamente. Por retorno y competencia la gestión comercial del sector se ha enfocado en el crédito de consumo y microcrédito. Este sistema, mantiene la menor calidad de cartera y cobertura con provisiones promedio (0.65:1), observándose una tendencia negativa. Hecho contrario al mejoramiento que el sistema financiero en general ha logrado en los dos últimos periodos. Ello da cuenta de gobiernos corporativos con mayor apetito de riesgo.

FONDEO Y LIQUIDEZ

La fuente principal de fondeo de las financieras sin Diners son los depósitos del público (92.6%). Por la tendencia en los indicadores, se observa un acceso limitado de estas entidades a obligaciones financieras o el mercado de valores.

Las captaciones a plazo se encuentran altamente concentradas por cliente y en periodos cortos (68% hasta 180 días), mientras que la mayor parte de su activo principal supera los 180 días (al menos 68%). El descalce de plazos en el balance y la alta concentración en clientes (1.8 veces son 25 mayores depositantes / activos líquidos) es atendido con una liquidez apretada, solamente mejor que el sistema mutualistas. Esta situación es una de las más importantes debilidades en este sistema.

SUFICIENCIA DE CAPITAL

Si bien el nivel importante de PTC (16.8% promedio) justifica la profundización de los negocios. Es importante observar el comportamiento de la calidad de sus activos y la no ampliación de resultados que hacen decaer el soporte de estas instituciones para enfrentar riesgos adicionales o nuevos riesgos. En capital libre compara negativamente con los otros sistemas.