



Ecuador
Calificación Global

INTERDIN S.A.

Calificación Global

2009	2010	1T11	3T11
AA+	AA+	AA+	AA+

Resumen Financiero

	SISTEMA TARJETAS						
	sep-09	dic-09	sep-10	dic-10	jun-11	sep-11	
Total Activos	247.261	27.389	31.357	34.371	37.183	51.594	56.837
Patrimonio	94.288	9.638	10.400	11.935	12.917	15.849	18.144
Resultados	17.789	1.108	1.870	1.535	2.516	2.932	5.227
ROE (%)	26,99%	16,26%	19,76%	18,32%	21,58%	40,77%	44,88%
ROA (%)	10,36%	7,84%	8,98%	6,23%	7,34%	13,21%	14,83%

Contactos

Sebastián Baus, Ecuador
Sebastian.Baus@bankwatchratings.com
593 -2 2222-323

Sonia Rodas, Ecuador
Sonia.rodas@bankwatchratings.com
593 -2 2222-323

Perfil

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

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, cuentan 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 de la venta de cartera a la relacionada Diners Club, pasivos con establecimientos afiliados, proveedores, y el respaldo patrimonial.

Fecha Comité: Diciembre, 2011

Balances: 30 de Septiembre 2011

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.

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

El comité de calificación de BankWatch Ratings S.A., con base en la gestión, estados financieros auditados y demás información de la institución a Septiembre del 2011, decidió mantener a Interdin S.A., la calificación de "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.

Interdin S.A. Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito es una institución de Servicios Financieros que cuenta con el soporte y la experiencia en los negocios que desarrolla, apoyada por su accionista Diners Club del Ecuador (DCE).

Esta calificación incorpora el respaldo total del accionista DCE, que tiene una calificación de Riesgo local de "AAA-" y continúa con un desempeño adecuado en cuanto a crecimiento de negocios, en administración integral de riesgos, y la perspectiva de un comportamiento estable a corto y mediano plazo.

La estructura del balance es saludable, presenta bajo riesgo de crédito en sus activos líquidos, cuentas por cobrar y un buen nivel de activos productivos.

La liquidez con la que cuenta la institución, le permite cubrir sus compromisos adecuadamente. A pesar de la disminución de los activos líquidos su cobertura para pasivos de corto plazo es amplia y de buena calidad.

Además cuenta con activos líquidos, en su portafolio de inversiones de mayores plazos de vencimiento que si bien no son parte de su capital de trabajo si son un soporte de liquidez y de rentabilidad.



Los resultados a Sep-11 están sobre la meta planificada para fin de año, por lo que los mayores gastos del último trimestre que usualmente se generan podrían ser absorbidos sin afectar la meta final del año.

La tendencia de crecimiento de los negocios es positiva, con un mejoramiento de la rentabilidad, se amplía la estructura operacional para sostener la calidad de sus servicios y el crecimiento de los clientes en cada área de negocios.

Su principal riesgo operativo 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 patrimonio de la compañía se sustenta en capital primario básicamente. Lo consideramos como un buen respaldo para el crecimiento de los negocios de Interdin. Asimismo para enfrentar riesgos no evidenciados.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES DEL SECTOR

(Ver anexo 1)

ENTORNO ECONÓMICO

(Ver anexo 2)

RIESGO SECTORIAL

(Ver anexo 3)

▪ **PERFIL**

• **Posicionamiento en el Mercado**

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.

Ofrece los servicios de procesamiento y adquirencia 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 de la venta de cartera a la relacionada Diners Club, pasivos con establecimientos afiliados, proveedores, y el respaldo patrimonial.

Su actividad comercial 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 del país (Grupo Financiero Pichincha).

Una de sus principales ventajas competitivas es la capacidad tecnológica con la que cuenta la compañía que

permite conservar un alto estándar de cumplimiento con sus clientes y es una fortaleza para ampliar sus operaciones fuera del país.

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 de Interdin, sin embargo no son los únicos competidores y cada negocio tiene su competencia específica. No hay información pública de la competencia en los tres segmentos de negocio en los que interviene Interdin.

Dentro de este sistema Interdin presenta una participación creciente de sus activos que ha pasado de 17.64% en Dic-10 a 22.99% en Sep-11.

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 SCS, 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 participación en todos sus nichos de negocios.

• **Estructura del Grupo**

Accionista	Participación
Diners Club del Ecuador	99,999%
Corporación Publicitaria Integral Delta Cia. Ltda.	0,001%
TOTAL	100%

Fuente: Interdin S.A.

Diners Club del Ecuador, dueña de Interdin, es una sociedad financiera ecuatoriana que se dedica a la emisión, adquirencia y procesamiento de la tarjeta Diners Club, franquicia de The Diners Club International Ltd.

El accionista cuenta con la capacidad financiera y la voluntad comercial y legal (por ser su subsidiaria) de soportar a Interdin. DCE sustenta una calificación de riesgo local de “AAA-”.

Hasta el momento DCE ha provisto un importante respaldo patrimonial y su intención es mantenerlo con el objetivo de sustentar los negocios en el ámbito local e iniciarlos a nivel internacional.

Estructura Administrativa: El crecimiento que mantienen las diferentes líneas de negocios ha sido soportado por una estructura administrativa estable y con un buen perfil profesional, que da soporte a los tres segmentos de servicios que ofrece la compañía.

• **Estrategias**

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

El procesamiento lo realizan a cinco instituciones financieras locales y una en Panamá. Como adquirentes



de VISA, trabajan con establecimientos afiliados a nivel nacional en un número de alrededor de 36.317; a éstos acceden para realizar transacciones comerciales el universo de clientes VISA que en el país suman cerca de 800 mil. Como emisores Interdin atiende a sus propios tarjetahabientes VISA en todos los procesos (colocación, atención, facturación y cobranza), a sep-2011 éstos suman 51.614 tarjetas (40.214 tarjetas principales y 11.400 adicionales).

Con relación a la estructura física, todas estas actividades tienen como base activos tecnológicos que soportan la transaccionalidad y procesos operativos. Interdin es dueño de la arquitectura tecnológica esencial para sus negocios. Comparte con su accionista activos tecnológicos menores como servidores de correo electrónico y de red, igualmente las oficinas.

• Gobierno Corporativo

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

■ PRESENTACION DE CUENTAS

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros para el periodo 2008 auditados por la firma PricewaterhouseCoopers (PWH&C) y para los años 2009 y 2010 por la Firma KPMG, y los estados financieros interinos directos a Sep-11.

Los estados financieros auditados 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

Gestión de negocios: Los principales negocios de la institución son:

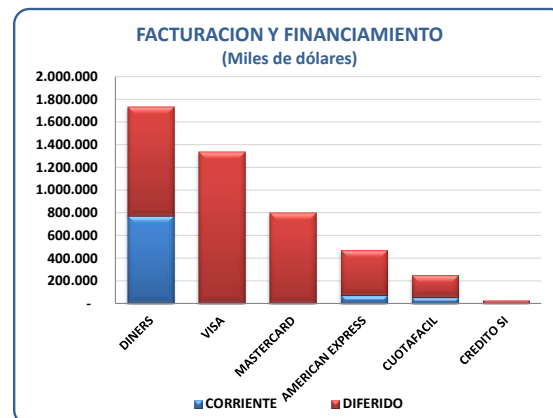
Composición de los Ingresos por tipo de negocios					
Ingresos	dic-09	sep-10	dic-10	sep-11	Crecim. % Anual
Emisión	25,2%	32,6%	31,6%	35,3%	57,8%
Procesamiento	36,9%	29,4%	31,1%	26,7%	32,7%
Adquirencia	35,7%	36,3%	35,0%	34,0%	36,6%
Tesorería	2,0%	0,7%	1,1%	3,1%	595,4%
Otros ingresos	0,2%	1,1%	1,2%	0,9%	18,9%
Total Ingresos	100%	100%	100%	100%	
USD Ingresos	18.979.992	16.823.148	25.025.633	24.538.659	45,86%

1.- Emisión y administración tarjetas VISA:

El mercado total, medido en términos de facturación, mantiene un crecimiento promedio de 19.8% entre Sep-10 y Sep-11, según la información de la SBS. Los

participantes que tienen un mayor crecimiento en el volumen de ventas del período son Visa y Mastercard en ese orden, y los demás participantes si bien crecen en un menor volumen pero su crecimiento porcentual también es importante en relación con sus históricos.

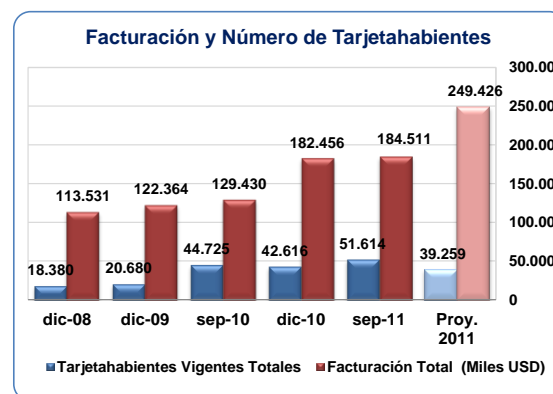
Por lo que se advierte un mayor posicionamiento de la tarjeta Visa que es el segundo participante en las ventas del mercado, después de Diners.



Fuente: Información Tarjetas de Crédito. Superintendencia de Bancos.

El tipo de crédito del mercado en su mayor parte (81% a Sep-11) está constituido por crédito diferido, haciendo una diferencia para Diners que tiene una participación importante (44.3%) de crédito diferido debido a la característica propia de su negocio.

Esta característica en el caso de Visa le permite generar ingresos por intereses por la cartera que se queda en el balance por el plazo de financiamiento. En el caso de Interdin la cartera es vendida a Diners por lo que los ingresos por intereses se generan en esa institución.



Fuente: Interdin S.A.
Elaboración: BWR

En lo que va del 2011, Interdin mantiene un crecimiento de 15.4% en el número de tarjetahabientes en comparación con Sep-10, en su presupuesto para fin de año esperaba una disminución (-7.8%) del número de tarjetas emitidas, pero la meta ha sido superada ya en 31%.

La meta de facturación para fin de año es un crecimiento importante 36.7% respecto de Dic-10. Lo alcanzado a



sep-2011 es aproximadamente el 74% de la meta de fin de año, por lo que el objetivo podría ser alcanzado ya que el cuarto trimestre inclusive ha tenido mayores niveles de facturación en los años anteriores.

La facturación le genera ingresos por la venta de cartera a Diners y por servicios en emisión y renovación de las tarjetas, utilización de cajeros, cobranzas, entrega de estado de cuenta, y emisión de certificados de cuenta. A Sep-11 representa el 35.3% de los ingresos, como se advierte en el cuadro anterior.

2.- Adquierecia VISA: El negocio de **adquierecia Interdin** consiste en la intermediación entre los establecimientos afiliados y las instituciones emisoras de tarjetas de crédito Visa, de los consumos que realizan los tarjetahabientes. Para ello mantienen una plataforma tecnológica actualizada y en capacidad de soportar el volumen transaccional en línea con un 99.9% de seguridad (98% es lo requerido por la franquicia).

La compañía realiza procesos de actualización de establecimientos afiliados y ha logrado elevar el número de puntos activos a nivel nacional. A 3T11 los establecimientos afiliados a nivel nacional suman 36.317.

Ventas en el negocio de Adquierecia

PARTICIPACION %	sep-10	sep-11	% Crec. año
ASOCIADOS	3,97%	3,63%	30,59%
ASOCIADO BCO. PICHINCHA	58,71%	59,60%	44,88%
NO ASOCIADOS	14,55%	13,52%	32,59%
EXTERIOR	12,64%	12,05%	36,04%
PROPIA INTERDIN	10,13%	11,20%	57,75%
VENTA NETA SEPTIEMBRE	580.232.379	828.055.219	42,71%

Las ventas en el negocios de adquierecia continúa con una tendencia positiva a Sep-11 con un crecimiento de 42.7% en relación con Sep-10, que se debe particularmente al crecimiento del aporte de consumos de su asociado Bco. Pichincha, el crecimiento de este cliente representa el 60% del incremento total del período, el segmento de negocios propios tiene también una trayectoria creciente en cada período por lo que ha ido ganando en participación en el total de ingresos de adquierecia de la institución, como se observa en el cuadro anterior.

Los demás clientes muestran un crecimiento importante a pesar de ser menores a los dos anteriores, por lo que su participación es menor que a Sep-10.

El negocio de adquierecia muestra el crecimiento de la relación con los establecimientos afiliados, aunque la incorporación de establecimientos nuevos no es significativa en el año (1.5%).

Paralelamente se incrementó el número de tarjetahabientes que es un factor importante que permite elevar el consumo o facturación directamente a través de la publicidad que es un importante rubro de gastos en el período.

El total de ingresos de adquierecia representa el 34% del total de ingresos de Interdin.

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

El nivel tecnológico de Interdin le permite ofrecer sus servicios a instituciones del exterior, aunque no se ha concretado aún negocios afuera en este segmento.

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.

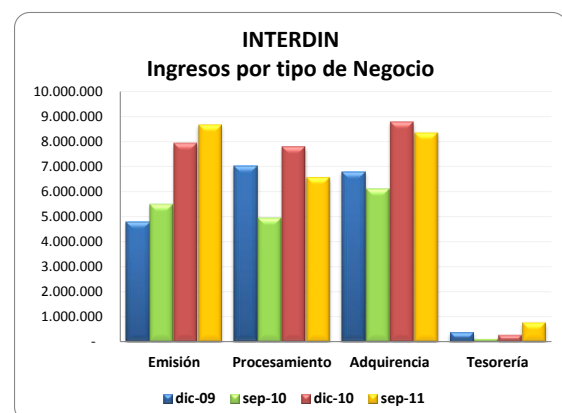
Los ingresos por procesamiento a Sep-11 crecen en 32.7% en relación con Sep-10 y representa el 77.75% de la meta programada para fin del 2011 (USD 8.434M).

Tesorería: Los ingresos por tesorería se originan por las inversiones del flujo excedente del negocio de adquierecia. Se colocan a la vista y plazo en instituciones internacionales y locales con bajo riesgo de crédito. Debido al crecimiento del activo a Sep-11 representan el 3% del total de ingresos de Interdin.

Rentabilidad Operativa y Resultados: 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 solo es referencial.

El resultado neto de la compañía es de buena calidad ya que se sustenta en negocios operativos y recurrentes. A Sep-11 el 99.8% son ingresos operativos netos. Los otros ingresos no operativos no son significativos y constituyen recuperaciones y reversión de provisiones de otros períodos.

A sep-11 los ingresos netos de la compañía crecieron en 45.9% con respecto a Sep-10, y se advierte una mayor diversificación, siendo las actividades de emisión y adquierecia las que mayor crecimiento obtienen en términos absolutos.

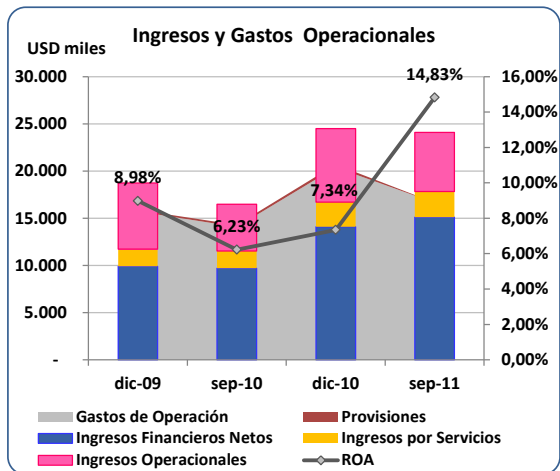


Dentro del negocio de emisión el principal aporte es de los ingresos por utilidades financieras que provienen de la venta de cartera a Diners Club. Además están los



ingresos por afiliaciones y renovaciones, que muestran también un ritmo dinámico en el período.

Los ingresos por tesorería crecen de forma importante debido al crecimiento de las inversiones en relación con Sep-10, y su peso 3.1% (1.1% a Sep-10) crece dentro de la estructura de ingresos.



La estructura de gastos operativos aumentó en 18.2% en relación con Sep-10, que se explica básicamente por el incremento de gastos de personal y de servicios entre ellos: publicidad, movilidad del personal y otros servicios varios. Este crecimiento está dentro de lo previsto en el presupuesto para el año, constituye el 71% de lo esperado para fin de año.

El margen operacional antes de provisiones es 2.1 veces superior al de Sep-10, y constituye un soporte fuerte para hacer las provisiones necesarias que el negocio requiera, y que se podrían realizar a final del año, ya que hasta el momento no se han realizado.

El MON crece en 2.41 veces en relación con Sep-10 y es capaz de absorber con holgura los requerimientos generados y los esperados, sustentando de forma estable y recurrente la rentabilidad de la institución.

El crecimiento de los ingresos de los negocios y el rendimiento de los activos líquidos mejoran la rentabilidad de los activos que se reflejan en el ROA operativo y el ROA final que pasan de 8.84% a 21.08% y de 6.23% a 14.83% entre Sep-10 y Sep-11. Estos indicadores son mayores al promedio del Sistema de tarjetas de crédito 10.6% (ROA operativo) y 10.36% ROA total).

La utilidad alcanzada a Sep-11 sobrepasa con el 15% a la meta planificada por la institución para fin de año, si consideramos que a final del año se podrían elevar los gastos más que en los trimestres anteriores, se podría esperar que se alcance la meta proyectada para fin de año.

ADMINISTRACION DE RIESGOS

La Gerencia Nacional de Riesgos de DCE está conformada por un equipo de profesionales con experiencia dentro de la institución, lo cual les ha permitido establecer políticas adecuadas para la

administración integral del riesgo. Gestión que es además supervisada muy de cerca por la alta gerencia y el directorio de DCE.

Los principales riesgos a los que está expuesta Interdin son el operativo y de liquidez.

Riesgo de Crédito:

Fondos Disponibles e Inversiones:

A sep-11 los fondos disponibles representan el 31.4% de los activos brutos y se han reducido paulatinamente (8.2%) en relación con Sep-10 a medida que han crecido las inversiones, mantienen una alta calidad crediticia y liquidez.

El 63.6% de los fondos disponibles en su mayor parte están colocados a nivel local, en una cuenta corriente de Banco Pichincha cuya calificación local es "AAA-". También tienen depósitos para encaje que constituyen el 3.36% del rubro

El 33.1% están colocados en instituciones financieras del exterior, la mayor parte (27.3%) están en EEUU en una cuenta corriente de Citibank NA (A+ escala internacional).

El portafolio de inversiones de la institución constituye el 58.25% del balance y muestra un incremento fuerte en el año (2.37 veces).

El portafolio es de bajo riesgo pero mantiene una alta concentración (93.6%) en papeles de DCE, esta concentración representa el 171% del patrimonio más utilidades del período.

La variación del portafolio se explica por la inversión de excedentes de capital de trabajo, o su transferencia hacia fondos disponibles, que en este período generan un aporte interesante de ingresos a la institución.

El 93.6% son inversiones del portafolio para negociar de los cuales el 87.6% están colocadas en plazos mayores a 180 días, y 6% con plazos entre 31 y 90 días.

El restante 6.45 del portafolio son inversiones restringidas que constituyen la garantía entregada a la franquicia VISA por el negocio de adquirencia, y que han sido depositados a corto plazo en JP Morgan, cuya calificación internacional de riesgo de crédito es "A+". La garantía se hace efectiva sólo en caso de que Interdin incumpla el pago a establecimientos o emisores.

Pasivos Contingentes: Corresponde en su totalidad a los cupos disponibles no utilizados de las líneas de créditos autorizados para los diferentes tarjetahabientes VISA Interdin. Conforme 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 realice la venta.

Riesgo de Mercado

Dado que la institución se fondea con recursos no sensibles a tasa de interés, el movimiento en las tasas afecta exclusivamente al activo, generando un impacto poco representativo en el margen financiero y en el valor patrimonial de la institución.



A Sep-11 el rubro de mayor sensibilidad a movimientos en la tasa es el portafolio de Inversiones, ya que si bien la mayor parte tiene una duración de 251 días, las inversiones restringidas son de muy corto plazo y tienen una alta sensibilidad por su período de exposición.

Por lo anterior, frente al movimiento de 1% en la tasa la institución presenta una sensibilidad de margen financiero frente al Patrimonio Técnico de 0.66%, y +/- 1.13% en el valor patrimonial, conforme los reportes presentados al organismo regulador. No tienen exposición a derivados ni riesgo cambiario.

▪ Fondo y Riesgo de Liquidez

PASIVOS INTERDIN S.A.	dic-09	sep-10	dic-10	jun-11	sep-11
Por pagar a establecimientos afiliados	72,65%	41,24%	54,68%	43,49%	43,11%
Otros pasivos	3,10%	37,03%	15,83%	36,22%	34,17%
Proveedores	9,15%	5,77%	8,12%	5,56%	5,93%
Oblig. patronales, retenciones, impuestos, varias ctas.	15,10%	15,95%	21,37%	14,73%	16,79%
Total Pasivos	100%	100%	100%	100%	100%
PASIVOS (USD Miles)	20.957	22.436	24.266	35.745	38.692
Crecimiento anual	1086%	26,4%	15,8%	67,4%	72,5%

Una de las ventajas del fondeo de Interdín es su financiamiento con recursos de terceros que no generan costo financiero y le proveen de liquidez de corto plazo.

El manejo del ciclo del negocio cubre el riesgo de liquidez, además de contar con activos realizables como las inversiones y de buena calidad para satisfacer el pago.

El **pasivo establecimientos afiliados** es el más importante (el porcentaje de participación varía por el ciclo del negocio), y el de menor plazo en comparación a los otros. Según el programa de crédito convenido con los comercios, se cancela entre 2 y 30 días. Este pasivo tiene como contraparte la recuperación local o internacional de adquirencia que es diaria.

Los demás pasivos tienen plazos de vencimiento de 30 días y se cruzan con cobranzas cuyos vencimientos van entre 15 días a 29 días. Sin embargo, es un fondeo de alta rotación que se mantiene como parte del capital de trabajo.

Una **protección de liquidez adicional** es la inversión colateral requerida por las franquiciadoras a los emisores. 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 Interdín incumpla el pago a establecimientos o emisores.

Riesgo de liquidez: 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%.

Debido al ciclo del negocio se mantiene **brechas de liquidez contractual**, al igual que en los escenarios esperado y dinámico, sin embargo, no existen posiciones en riesgo ya que los activos líquidos son suficientes para absorber las brechas negativas que se presentan en todos los períodos considerados. La mayor brecha acumulada en el escenario contractual, hasta el año de operación, se presenta a más de 12 meses y absorbe el 61% de los activos líquidos que estima la institución.

Los activos líquidos cubren las brechas acumuladas negativas en todas las bandas, no obstante, en el tercer mes la cobertura está presionada si consideramos que una parte de los activos líquidos considerados por la institución tienen plazos de vencimiento entre 180 y 360 días.

No obstante, en nuestra opinión, si bien por el plazo de vencimiento de los certificados de inversión no serían parte de los activos líquidos, pero por la calidad de los mismos si serían de realización inmediata en el mercado.

Los excedentes de liquidez son invertidos de acuerdo a lo establecido en la Política de Inversiones, en la que se establecen límites por tipo de instrumento y por calificación del activo.

Si bien se advierten una disminución paulatina de la cobertura de pasivos de corto plazo, se mantienen aún coberturas amplias para los pasivos de corto plazo, el indicador se reduce de 210.87% a 119.3% entre Sep-10 y Sep-11 y el promedio del sistema es de 76.1%

En riesgo operativo:

El control mensual de indicadores que mide la efectividad en los procesos que desarrolla Interdín refleja el cumplimiento óptimo de las metas y estándares establecidos para sus negocios.

Cada proceso es medido contra indicadores meta internos, y en indicadores de gestión (disponibilidad de información y servicios tecnológicos, respaldos y contingencia, y soporte a usuario), también son medidos contra estándares internacionales, que son menos exigentes a los parámetros internos.

De acuerdo con la normativa legal ha elaborado un plan de contingencia 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 ha sido evaluado durante este año con el fin de certificar su funcionamiento operativo y técnico.

Durante este año la institución ha cumplido con la planificación de inicios de año: desarrollo e implementación de la versión II; levantamiento y actualización de la Matriz de riesgos; actualización Políticas Institucionales; e inició la captura de eventos de riesgo operativo directamente en el software.

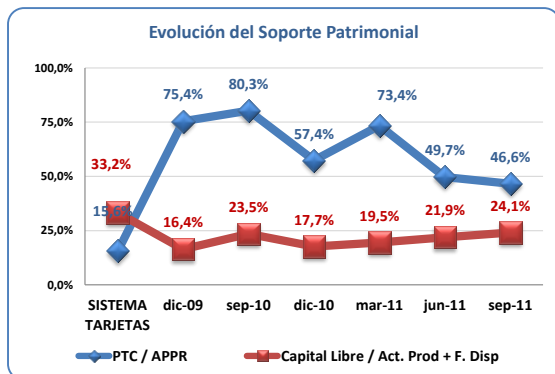
Para medir la exposición al riesgo se diseñaron indicadores clave de riesgo operativo y a través de ellos realizar la comparación de los resultados reales con



parámetros establecidos. Este proceso se implementará en el 2012.

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. Contingencias legales derivadas de juicios laborales en proceso no tienen un efecto significativo sobre el patrimonio de Interdin.

▪ SUFICIENCIA DE CAPITAL



El negocio mantiene un importante soporte patrimonial que constituye el 31.8% de los activos netos, la diferencia se apalanca en pasivos de corto plazo sin costo financiero.

El soporte patrimonial acompaña el crecimiento de los activos de la institución y en este año se mantiene esta política ya que la decisión de los accionistas es dejar en el balance la totalidad de los resultados del 2010.

La Junta General Ordinaria de Accionistas de Interdin de 28 de marzo de 2011, decidió que el 100% de las utilidades del año 2010 USD 2.264.377,64 se destinen a

la Cuenta Reserva Especial para Futuras Capitalizaciones, y adicionalmente autoriza al Directorio de la compañía que destine la suma de veinte y dos dólares de los Estados Unidos de América con treinta y seis centavos (USD 22.36) provenientes de la cuenta de Utilidad Acumulada de ejercicios anteriores para el futuro aumento de capital de la compañía, por lo tanto el aumento del capital suscrito y pagado, que sería resuelto en su oportunidad, podría ser la suma de USD 2.264.400,00

Consideramos que el soporte patrimonial podría mantenerse alto dado el tipo de actividad enfocado a servicios y una alta participación en el balance de activos que no requieren ponderación por riesgo, a lo que se suma el importante respaldo patrimonial con que cuenta la Institución que acompaña el crecimiento del negocio. Adicionalmente, la calidad del soporte patrimonial se mantiene ya que el 70.44% del patrimonio técnico es capital primario.

De otro lado, el bajo peso de los activos improductivos frente al patrimonio y provisiones de la compañía, asegura la capacidad de ésta para enfrentar riesgos no evidenciados y como respaldo a los acreedores. El capital libre frente a activos productivos es de 24.1% y el promedio del Sistema 33.2%.

Por último, el endeudamiento respecto del patrimonio de la compañía a Sep-11 (2.13:1 veces) crece en relación a Sep-10 (1.88:1 veces). En el sistema de tarjetas de crédito el endeudamiento es menor 1.62:1 veces. No obstante este indicador solo es referencial ya que el sistema está compuesto únicamente por dos Instituciones.

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



INTERDIN

	SISTEMA TARJETAS	dic-08	dic-09	sep-10	dic-10	jun-11	sep-11
(\$ MILES)							
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	38.734	495	16.755	18.828	12.216	18.408	17.303
Inversiones Brutas	70.574	6.746	7.505	9.805	14.806	26.106	33.106
Cartera Productiva Bruta	108.133	-	-	-	-	-	-
Otros Activos Productivos Brutos	-	-	-	-	-	-	-
Total Activos Productivos	217.441	7.241	24.260	28.633	27.022	44.514	50.409
Fondos Disponibles Improductivos	3.105	-	816	684	2.461	1.284	601
Cartera en Riesgo	23.367	-	-	-	-	-	-
Activo Fijo	4.459	666	1.582	2.376	2.649	2.402	2.084
Otros Activos Improductivos	15.855	2.386	4.859	3.018	5.478	3.632	3.993
Total Provisiones	-16.965	-	-160	-340	-427	-238	-250
Total Activos Improductivos	46.785	3.052	7.257	6.078	10.588	7.319	6.678
Total Activos	247.261	10.293	31.357	34.371	37.183	51.594	56.837
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	35.975	-	-	-	-	-	-
Depósitos a la Vista	1.039	-	-	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	34.935	-	-	-	-	-	-
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	111.208	1.768	20.957	22.435	24.266	35.746	38.693
Provisiones para Contingentes	5.790	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	152.973	1.768	20.957	22.435	24.266	35.746	38.693
TOTAL PATRIMONIO	94.288	8.525	10.400	11.935	12.917	15.849	18.144
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	247.261	10.293	31.357	34.371	37.183	51.594	56.837
CONTINGENTES	975.610	-	125.205	207.723	215.034	226.394	258.673
RESULTADOS							
Intereses Ganados	19.975	421	371	111	270	390	773
Intereses Pagados	1.039	11	-	0	0	-	-
Intereses Netos	18.935	410	371	111	270	390	773
Otros Ingresos Financieros Netos	18.619	-4	9.530	9.594	13.837	8.955	14.349
Margen Bruto Financiero (IO)	37.554	406	9.901	9.705	14.107	9.346	15.122
Ingresos por Servicios (IO)	30.105	11.828	1.834	1.828	2.611	1.492	2.718
Otros Ingresos Operacionales (IO)	13.953	-	7.004	4.942	7.780	3.982	6.249
Gastos de Operacion (Goperac)	51.560	10.712	15.723	14.076	20.391	10.719	16.642
Otras Perdidas Operacionales	406	-	2	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	29.646	1.522	3.015	2.398	4.106	4.101	7.447
Provisiones (Goperac)	11.420	-	160	220	307	3	14
Margen Operacional Neto	18.226	1.522	2.855	2.178	3.800	4.098	7.433
Otros Ingresos	7.428	302	42	177	294	210	211
Otros Gastos y Perdidas	736	11	180	115	197	106	166
Impuestos y Participacion de Empleados	7.128	563	847	706	1.381	1.271	2.250
RESULTADOS DEL EJERCICIO	17.789	1.250	1.870	1.535	2.516	2.932	5.227

INSTITUCIONES FINANCIERAS



INTERDIN

	SISTEMA TARJETAS	dic-08	dic-09	sep-10	dic-10	jun-11	sep-11
(\$ MILES)							
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	220.545	7.241	25.076	29.317	29.482	45.798	51.010
Activos Productivos * / T.A. (Brutos)	82,29%	70,35%	76,98%	82,49%	71,85%	85,88%	88,30%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE			82,84%	112,26%	142,60%	85,49%	0,04%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR *	15,55%	#jDIV/0!	75,40%	80,28%	57,36%	49,66%	46,59%
TIER I / APPR	11,11%	#jDIV/0!	62,21%	69,05%	46,70%	40,05%	32,81%
PTC / Activos y Contingentes*	0,08%	0,00%	6,64%	4,93%	5,12%	5,70%	5,75%
Activos Fijos + Activos Fijos Fideicom/ PTC	4,66%	0,00%	15,22%	19,92%	20,52%	15,16%	11,49%
Capital libre (USD M)**	73.199	5.473	4.120	6.882	5.216	10.053	12.317
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	33,2%	75,6%	16,4%	23,5%	17,7%	21,9%	24,1%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	62,63%	64,20%	39,01%	56,06%	39,09%	62,49%	66,96%
TIER I / Patrimonio Técnico*	71,47%	0,00%	82,51%	86,01%	81,42%	80,64%	70,44%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancam)	41,17%	82,82%	49,94%	36,32%	37,69%	35,70%	38,60%
TIER I / Activo Neto Promedio	29,88%	0,00%	41,18%	31,22%	30,67%	28,78%	27,18%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	81.205	12.234	18.738	16.475	24.497	14.820	24.089
Result. antes de impuest. y particip. trab.	24.917	1.814	2.717	2.241	3.897	4.203	7.477
Margen de Interés Neto	94,80%	97,48%	100,00%	100%	100%	100%	100%
ROE***	26,99%	14,67%	19,76%	18,32%	21,58%	40,77%	44,88%
ROE Operativo	27,65%	17,86%	30,17%	26,01%	32,59%	56,99%	63,81%
ROA***	10,36%	12,15%	8,98%	6,23%	7,34%	13,21%	14,83%
ROA Operativo	10,61%	14,79%	13,71%	8,84%	11,09%	18,47%	21,08%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	23,32%	3,35%	1,98%	0,67%	1,10%	2,63%	3,21%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	12,81%	5,66%	2,36%	0,56%	1,05%	2,18%	2,66%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	25,40%	5,60%	62,86%	48,93%	55,02%	52,26%	52,08%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	38,52%	0,00%	5,30%	9,18%	7,46%	0,08%	0,19%
Gastos de Oper + prov / Ingr. Operativos Netos	77,56%	87,56%	84,76%	86,78%	84,49%	72,35%	69,14%
Gastos de Operación / Ingr Oper Netos	63,49%	87,56%	83,91%	85,44%	83,24%	72,32%	69,08%
Gastos de Oper + prov (Anual)/ Act. Neto Prom	36,66%	104,07%	76,27%	58,00%	60,40%	48,31%	47,24%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	41.838	495	17.572	19.512	14.677	19.692	17.904
Activos Liquidos (BWR)	43.838	702	17.572	19.512	14.677	19.692	19.904
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (BWR)*****	76,10%		115,04%	210,87%	110,61%	126,69%	119,32%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0,00%	0,00%	99,10%	-57,41%	-108,42%	93,24%	-101%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	76,10%		115,04%	210,87%	110,61%	126,69%	119,32%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	72,63%		115,04%	210,87%	110,61%	126,69%	107,33%

* 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.