

Ecuador
Calificación Global

INTERDIN S.A. Emisora y Administradora de tarjetas de crédito

Calificación

2011	2012	2013
AA+	AAA-	AAA-

Perspectiva: Estable

Definición de la calificación:

“La situación de la institución financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización”.

Resumen Financiero

En miles USD	2012	2013
Activos	81,188	104,033
Patrimonio	27,035	39,287
Resultados	9,957	12,022
ROE (%)	42.32%	36.25%
ROA (%)	14.39%	12.98%

Analistas:

Sebastián Baus
(5932) 292 2426; Ext.104
sbaus@bwratings.com

Ana Zurita
(5932) 226 9767; Ext. 113
azurita@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

Calificación Local. 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.

Soporte de la cabeza del Grupo. Diners Club del Ecuador cuenta con la capacidad económica y técnica suficiente para respaldar a Interdin y está legalmente comprometido a asumir las pérdidas que pudieran generarse por ser su subsidiaria. Por otro lado, Interdin representa un negocio estratégico para Diners que le permite abarcar otros nichos de mercado, motivo por el cual se presume el interés comercial del accionista para que Interdin continúe como negocio en marcha. La perspectiva de un comportamiento estable del negocio de Diners se mantiene en el corto y mediano plazo.

Sólida rentabilidad operativa. Mayores gastos operativos y en provisiones implicaron menores índices de rentabilidad operativa respecto a su historia, sin embargo éstos continúan siendo sólidos en relación a otras instituciones financieras. La rentabilidad de Interdin se sustenta en negocios operativos y recurrentes que se prevé continúen con un comportamiento dinámico bajo la perspectiva de crecimiento en VISA.

Posición de liquidez holgada. El requerimiento de liquidez no es inmediato en vista de que Interdin no capta depósitos del público. La fuente natural de su fondeo proviene de pasivos con establecimientos afiliados, que no generan costo financiero y le proveen a la institución de liquidez de corto plazo. Los indicadores de liquidez son más estrechos frente a su historia por una decisión de la Administración de renovar sus inversiones a mediano plazo cuando el fondeo es mayoritariamente de corto plazo y alta rotación por el mismo ciclo operativo del negocio. Este comportamiento está vinculado con la dotación de una fuente alternativa de fondeo y liquidez a la cabeza del Grupo. La estructura del balance es saludable, con un bajo riesgo de crédito en sus activos.

Adecuados niveles de capitalización. El soporte patrimonial 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 mantendrá en el tiempo. Algunas regulaciones al sistema financiero inciden en la presión que se observa en los índices de solvencia respecto a su histórico, sin embargo las coberturas de capital libre se mantienen en mejor posición frente al sistema bancario privado.

Perspectiva de la Calificación. La calificación mantiene una perspectiva estable. Bajo circunstancias actuales y parámetros previsibles no esperamos cambios en la calificación en el mediano plazo.

Títulos de deuda. Interdin S.A. no se encuentra inscrito en el Registro del Mercado de valores y por tanto no tiene ninguna emisión en circulación.

Hechos Relevantes del Grupo Financiero

- No hay hechos relevantes de la institución o del Grupo que deban mencionarse a la fecha de corte de este informe.

Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores claves: Ambiente operativo, Perfil de la institución, Administración, Apetito de riesgo y el Perfil financiero.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por una estructura débil de ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia de pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un Fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del Sistema Financiero. Por otra parte, la estructura y tendencias de la inversión extranjera directa (IED) y la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la base monetaria y por ende del país.

Si bien observamos que el sistema financiero ecuatoriano se ha fortalecido como un todo, el hecho de estar formado por múltiples instituciones (24 bancos privados, 5 bancos públicos, 10 financieras, 39 cooperativas, 4 mutualistas) hace que la desviación estándar de los indicadores individuales sea alta. Esto quiere decir que las instituciones con mayores fortalezas difieren sustancialmente con las instituciones con mayores debilidades.

El no tener un prestamista de última instancia formal, limita la capacidad de recuperación de las entidades financieras en caso de necesitarlo. Si bien se ha creado el Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano para solventar problemas temporales de liquidez, la eficacia de éste no ha sido probada aun. La corta historia del Fondo no permite realizar un análisis sobre su capacidad de soportar al sistema en un escenario de crisis.

Por otra parte la baja participación de mercado de bancos extranjeros dentro del sistema, limitan el soporte que podría recibirse de la casa matriz en eventos de estrés.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección “Reportes Especiales”.

Marco Regulatorio

El entorno regulatorio está en desarrollo, con múltiples cambios a la normativa. En algunos casos existen dificultades en la aplicación de la legislación y la regulación.

La mayor influencia de los reguladores en el negocio genera incertidumbre en el sistema financiero; especialmente cuando algunas regulaciones han tenido como objeto imponer limitaciones y no controlar el riesgo. El control de las tasas de interés, la limitación o eliminación de algunas comisiones o servicios, la creación de nuevos impuestos, la implementación de indicadores que limitan la administración de la liquidez, generan un mayor riesgo sistémico y de operación para el sistema ecuatoriano.

Si bien no se descartan nuevas políticas Gubernamentales que limiten la generación de ingresos como ha sucedido en años anteriores, la necesidad del gobierno de contar con un sistema financiero sano y robusto para el desarrollo, nos lleva a pensar que nuevas regulaciones no influirán significativamente en la rentabilidad del sistema. En caso de nuevas restricciones pensamos estarían enfocadas en limitar la administración de la liquidez.

Por otro lado preocupa el efecto que pueda tener el nuevo Código Monetario Financiero que se espera se apruebe en el segundo semestre de este año. Las principales incógnitas tienen relación con la eliminación de algunos sub-sistemas (Financieras, Mutualistas), el direccionamiento del crédito, un mayor control de los pagos al exterior y límites a la posición externa de divisas.

Para mayor información sobre los últimos cambios regulatorios por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección “Reportes Especiales”.

Perfil de la Institución

Interdin desarrolla su actividad como emisora y administradora de tarjetas de crédito, es subsidiaria de la sociedad financiera Diners Club

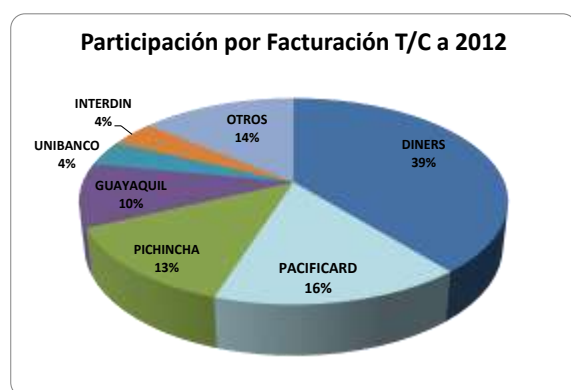
del Ecuador y constituye una estrategia del Grupo Financiero para facilitar el acceso a otros nichos de mercado, permitiendo abarcar todos los tipos de crédito, incluyendo el rotativo.

Posicionamiento e imagen

El sistema está conformado por las dos únicas compañías autorizadas para operar en el país como emisoras y administradoras de tarjetas de crédito: Pacificard (Grupo Pacífico) e Interdin (Grupo Diners Club). Ambas instituciones compiten en los tres segmentos de negocio: **emisión, procesamiento y adquirencia** de tarjetas.

En relación al negocio de **emisión**, Pacificard e Interdin compiten principalmente con 14 bancos privados que pueden emitir tarjetas de las marcas internacionales VISA y Mastercard, un solo banco que emite tarjetas American Express, y la sociedad financiera que emite la tarjeta Diners Club. En menor porcentaje participa una tarjeta de marca local (Cuota Fácil) que emite el Banco Solidario (antes Unibanco).

El mercado por marcas y emisores está cubierto en un 80% por los cuatro participantes principales, de los cuales Diners Club es el que mantiene el liderazgo en facturación, siendo emisor exclusivo en el Ecuador de las marcas Diners y Discover. Le sigue Pacificard que maneja las marcas VISA y Mastercard. Interdin opera únicamente con la marca VISA y participa con el 4% de la facturación total.



Fuente: Estudio de mercado privado.
Elaboración: BWR

Pacificard es líder en la facturación de la **tarjeta MasterCard**, al tener el 56% de la facturación total de esta marca en el 2012; seguido por Banco del Pichincha con 20%, y Produbanco que llegó al 13%. En relación a la **marca VISA**, el líder es Banco del Pichincha, con 32% de la facturación, Pacificard

mantiene un 19%, Interdin el 14%, y el restante 35% está distribuido entre los otros emisores.

Diners Club y Pacificard lideran el negocio de **adquirencia**, medido en este análisis a través de la comisión de intermediación entre el emisor y los establecimientos comerciales afiliados, los cuales registran los pagos con tarjetas de crédito. Interdin también ocupa los primeros lugares en esta rama específica de negocio.

El posicionamiento en el negocio de adquirencia está ligado a la presencia de las marcas y los emisores en el mercado, la cobertura de la red en función de la cantidad de puntos comerciales con dispositivos electrónicos habilitados para el cobro con tarjetas, y a los convenios con los establecimientos.

Las marcas Diners Club, American Express y Cuota Fácil, tienen definido un único adquirente en el país, que son los mismos emisores de estas tarjetas de crédito; las otras dos marcas: VISA y Mastercard, dividen el negocio entre los diferentes emisores. Interdin trabaja con 43,867 establecimientos afiliados a nivel nacional, a los que el universo de clientes VISA acceden para realizar sus transacciones comerciales. A la fecha de este análisis, la compañía ha colocado 98,584 tarjetas en el mercado.

En cuanto al **procesamiento** de tarjetas, propias y de terceros, este negocio está principalmente cubierto por las dos empresas administradoras de tarjetas (Pacificard e Interdin), y un tercer miembro que es Credimatic, empresa auxiliar del sistema, controlada por la Superintendencia de Compañías, cuyos clientes y accionistas principales son los Bancos Bolivariano, Internacional y Produbanco.

Si bien los datos públicos de estas empresas son limitados, se estima que, de acuerdo a los ingresos publicados en los balances de estas entidades, la participación en este negocio está distribuida de la siguiente forma: Pacificard 47%, Interdin 34% y Credimatic 19% (posición aproximada con datos a junio 2013).

En los tres segmentos, la demanda hace selecciones basadas en precios, servicio y relaciones institucionales, por lo que es un reto para Interdin 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.

Modelo de negocios

Interdin cuenta con la autorización de VISA Internacional para emitir esta tarjeta de crédito, ofrece servicios de adquisición y brinda servicios de procesamiento a cinco instituciones financieras locales y una en Panamá. La venta de cartera a Diners Club del Ecuador se la realiza diariamente y es la cabeza del Grupo quien se encarga de todos los procesos: colocación, atención, facturación y cobranza.

La actividad comercial de Interdin se sustenta en las sinergias con su accionista mayoritario y cabeza del Grupo Financiero Diners Club del Ecuador, quien a su vez mantiene alianzas estratégicas con el Banco y Grupo Financiero más grande a nivel nacional (Grupo Financiero Pichincha). En ese sentido, la procedencia de buena parte de los ingresos de Interdin, vía venta de cartera y procesamiento, depende de su matriz e instituciones financieras relacionadas.

Estructura del Grupo

La sociedad financiera Diners Club del Ecuador S.A.S.F. (DCE) es propietaria del 99.9% de las acciones de Interdin. Ambas instituciones forman parte del mismo Grupo y por lo tanto consolidan mensualmente su información financiera. Interdin no tiene participación accionaria en otras compañías.

De acuerdo con la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero¹, Diners Club 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. Interdin participa con un porcentaje menor de los activos consolidados del Grupo (alrededor del 3%).

Diners Club se ha posicionado como la sociedad financiera de mayor tamaño en el país y por su desempeño mantiene la posición de líder en el mercado local. Consideramos que Diners Club cuenta con la capacidad financiera, la voluntad comercial y la obligación legal para soportar a Interdin como su subsidiaria. Diners Club sustenta una calificación de riesgo en escala local de “AAA-

” otorgada por BankWatchRatings con información a dic.2013.

Evaluación de la Administración

Debido a su relación accionaria y comercial con Diners Club, la planificación de Interdin está sujeta a las estrategias, objetivos y proyectos de la cabeza del Grupo Financiero. Interdin cuenta con profesionales independientes en su plana administrativa, mientras que el Directorio está conformado por representantes y ejecutivos de Diners Club del Ecuador S.A.S.F.

La alta gerencia y el equipo administrativo, tanto de Diners Club como de Interdin, han mostrado estabilidad en el tiempo, lo cual se ve reflejado positivamente en el desempeño financiero de ambas instituciones, viéndolo de manera individual y como Grupo.

Gobierno Corporativo

La cabeza del Grupo mantiene un reconocido prestigio en los círculos financieros, constituye soporte técnico y representa soporte financiero para Interdin. Los funcionarios de Interdin tienen experiencia en el ramo e intervienen activamente en la administración y en los diferentes comités de monitoreo, control, apoyo y vigilancia.

Como su principal accionista, Diners Club del Ecuador ha provisto un importante respaldo a la estructura patrimonial de Interdin, que se refleja en las capitalizaciones que se han realizado anualmente. En el 2013 se capitalizó USD 2.3MM que son equivalentes al 23% de las utilidades generadas el año anterior. El 77% de diferencia se mantiene como una reserva patrimonial.

Objetivos estratégicos

El volumen de facturación más importante en los próximos años continuará proviniendo de los consumos con tarjeta Diners (actualmente representa alrededor del 90% de la facturación total del Grupo), sin embargo, la Administración seguirá impulsando el crecimiento del Grupo y diversificando los nichos de mercado y negocios mediante los consumos de VISA y Discover.

El plan estratégico institucional contempla el crecimiento orgánico del negocio enfocado hacia la diversificación de productos y servicios que permitan generar fuentes adicionales y alternativas de ingresos. Algunos de los objetivos del Grupo constituyen: la ampliación del negocio de adquisición de VISA, el empaquetamiento de

¹ Título VI, De los Grupos Financieros, Art. 64.



productos, la reducción de costos operativos, mantener el posicionamiento y la presencia de las marcas, entre otras.

Presentación de Cuentas

El presente estudio se realizó en función de los estados financieros auditados por la firma KPMG del Ecuador Cía. Ltda. al 31 de diciembre del 2013 y documentación e información remitida por Interdin a la misma fecha de corte. Los estados financieros y la documentación analizada son de propiedad de Interdin S.A. y su contenido está bajo responsabilidad de sus administradores.

Las cifras comparativas de los años 2010, 2011 y 2012, fueron verificadas por la misma firma de auditoría externa, cuyos informes no presentan salvedades respecto a la situación financiera que reflejan, en ninguno de los años analizados.

La información 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).

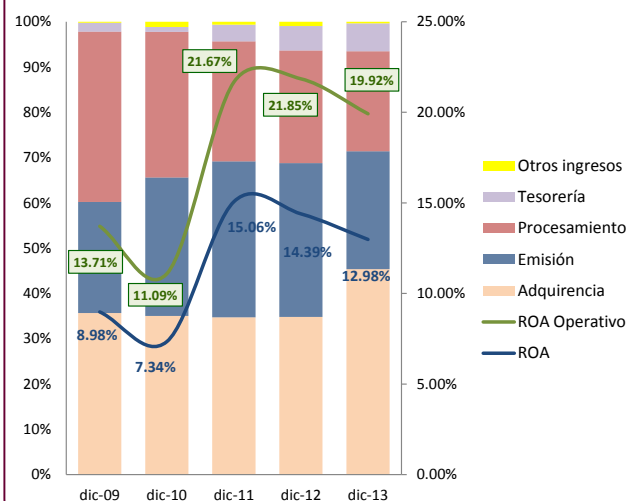
Si bien a lo largo de este análisis se compara el desempeño de Interdin con el de Pacificard, se debe mencionar que no todos los índices son totalmente comparables entre ambas instituciones, pues Interdin no efectúa directamente el negocio de crédito, ni se fondea del público, es decir que la comparación con el sistema es sólo referencial.

Rentabilidad y Gestión Operativa

Si bien Interdin mantiene sólidos indicadores de rentabilidad que se sustentan en negocios operativos y recurrentes, estos tienden a contraerse en el 2013 principalmente por el crecimiento del gasto operativo y en menor medida del gasto en provisiones. El ROA Operativo pasa de 21.85% en el 2012 a 19.92% en el 2013, pero continúa siendo superior a lo que promedia el sistema de tarjetas (5.36%) y está por encima de la rentabilidad de cualquier subsistema financiero.

El negocio en términos de resultados empezó a crecer de manera importante a partir del 2011, año en el que se decidió impulsar el crecimiento de la cartera en VISA. Desde ese año, los resultados han mantenido un comportamiento dinámico, aunque desacelerado.

Composición de los ingresos e índices de rentabilidad



Fuente: Interdin S.A.

Elaboración: BWR.

El desarrollo de negocios complementarios que provienen de servicios que Interdin brinda al público, permitió que en el 2013 la institución contrarreste parcialmente el impacto de algunas regulaciones que presionaron los ingresos financieros (principalmente los de emisión) a nivel sistémico. Los ingresos de Interdin presentaron un crecimiento anual importante de 40.89%, contrario al sistema bancario privado que mostró desaceleración (2.48%).

La institución está desarrollando sus operaciones en un entorno competitivo y con mayores regulaciones e impuestos, sin embargo se prevé que se mantenga la dinámica de los ingresos bajo el potencial crecimiento que se espera para la marca VISA, permitiendo sostener los índices de rentabilidad holgados que se observan actualmente.

La mayor expansión del negocio en el 2013 se dio en la rama de **adquirencia** (45.37% de participación en la generación de ingresos), influenciada por el repunte de los consumos en el mercado local y en el exterior. Esta rama específica del negocio está generalmente atada al volumen de transaccionalidad de su asociado Banco Pichincha, del cual Interdin es adquirente. A esto se suma la adquirencia de su propia tarjeta VISA Interdin, vinculada a la importante red comercial del Grupo, aunque también al rápido crecimiento en tarjetas colocadas.



La estrategia de crecimiento en el segmento de adquirencia se relaciona con el desarrollo de ventajas competitivas que permitan incrementar el volumen de transaccionalidad, en función del cual se establece el precio de este servicio. En ese sentido, la ventaja comercial de Interdin constituye el número de establecimientos afiliados a nivel nacional y su capacidad tecnológica. Interdin cuenta con una plataforma tecnológica actualizada y con la capacidad de soportar el volumen transaccional.

El incremento en el número de tarjetahabientes denota el impulso que ha tenido el negocio de **emisión** en los últimos años. La menor contribución de esta rama frente a su historia (26.02% en el 2013, en relación al 31% de participación promedio en el período 2009 - 2012) obedece a la reducción de ingresos por servicios que provenían de la entrega de estados de cuenta, afiliación y renovación de tarjetas de crédito², sumado a una mayor presión en la generación de ingresos por avances de efectivo.

El crédito originado bajo la modalidad de la tarjeta VISA Interdin (USD 179.53MM) aporta con el 14.38% de la cartera bruta del Grupo. Este activo es vendido diariamente, de forma revolviente sin recurso a Diners Club del Ecuador, compañía que asume el riesgo de crédito y recibe los intereses de la cartera colocada. En el 2013 Diners Club pagó USD 12.92MM a Interdin como prima por la venta de esta cartera, rubro que constituye la porción más representativa de los ingresos por emisión.

La flexibilidad de su plataforma tecnológica le permite a Interdin ofrecer servicios de **procesamiento** personalizados tanto a instituciones financieras locales como del exterior. La oferta de estos servicios incluye: soporte tecnológico, procesos operativos y contables, monitoreo de fraude, asesoría, emisión, facturación, entre otros.

Localmente la actividad es limitada por cuanto los grupos financieros grandes, que son los principales emisores de tarjetas, tienen sus propias empresas para realizar este servicio. En el 2011 se trabajó en la implementación de un programa base para realizar las funciones de procesamiento de las transacciones del Banco Financiero del Perú, el mismo que continúa desarrollándose a la fecha de análisis.

Los ingresos por **tesorería** se originan del rendimiento proporcionado por las inversiones, que a su vez surgen del flujo excedente del negocio de adquirencia. El mayor peso del portafolio en el balance y su mayor aporte a la generación de ingresos está vinculado a las nuevas regulaciones en materia de liquidez (no aplicables a Interdin), lo cual ha requerido de una postura de Grupo frente al destino de los recursos.

El crecimiento del gasto operativo en el 2013 (en 55.13%, frente al 4.76% de incremento que tuvo en el 2012) implicó indicadores de eficiencia más apretados respecto a lo observado en el 2012, sin embargo estos índices se conservan en mejor posición frente a sus promedios históricos. El gasto absorbió el 66.05% de los ingresos operativos netos en el 2013, frente a un promedio histórico (período 2009 - 2012) de 74.12%. Pacificard, muestra un menor peso del gasto operativo frente a sus ingresos, aunque este índice se presiona considerablemente al incluir al gasto en provisiones.

El crecimiento del gasto en Interdin generalmente depende de las estrategias operativas y de las inversiones requeridas en cada período. La expansión que se observó en el 2013 obedece a mayores gastos en servicios provenientes de: un incremento en pagos por servicios de procesamiento, mayores provisiones para cumplir con el pago de comisiones a otros emisores y el pago de honorarios por colocación de tarjetas.

El requerimiento de provisiones en Interdin es bajo en comparación a su competidor directo Pacificard, debido a la venta de su cartera a Diners Club del Ecuador, institución que asume el riesgo de crédito de la misma. El gasto en provisiones absorbió únicamente el 2.87% del margen operativo del 2013 (2.13% en el 2012), relación que se incrementa por una ampliación de este gasto al constituir mayores provisiones para cubrir el riesgo de otros activos: cuentas por cobrar por el negocio de adquirencia y venta de cartera. El incremento del gasto en provisiones (de casi 7 veces) está cubierto holgadamente por el margen operativo.

Administración de Riesgo

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

² De acuerdo a la resolución de la Junta Bancaria JB No. 2012 - 2151



de la sociedad financiera y de la compañía.

El área de riesgos está conformada por un equipo de profesionales con experiencia dentro de la institución, que desarrolla modelos que se ajustan al negocio y establece políticas que han sido socializadas en las diferentes áreas involucradas. El principal riesgo operativo de Interdin es el tecnológico, aunque la plataforma instalada constituye también su principal ventaja competitiva. La institución cuenta con sistemas actualizados que soportan el volumen de transaccionalidad.

▪ **Riesgo de Crédito**

Fondos Disponibles e Inversiones

El principal aporte a los activos líquidos de Interdin proviene de fondos disponibles cuya tendencia a contraerse persiste en el 2013. A partir del año 2011 la Administración decidió transferir parte de sus fondos disponibles a inversiones con el fin de dotar de una fuente adicional de fondeo a la cabeza del Grupo. Interdin prioriza las inversiones de mayores plazos brindándole una mayor flexibilidad a la sociedad financiera para sostener la duración promedio de su pasivo.

La relación entre el portafolio de inversión versus el saldo mantenido en fondos disponibles es de 5 veces a 1, tamaño que varía dependiendo del volumen de excedentes que se generan en los niveles de facturación y de los requerimientos de liquidez a nivel de Grupo.

La liquidez es en su mayor parte de carácter local; únicamente el 4% de las inversiones y el 14% de fondos disponibles están colocados en instituciones del exterior con calificaciones entre A y AAA. En el caso de las inversiones del exterior, éstas son de disponibilidad restringida al constituirse como una garantía entregada a la franquicia VISA por el negocio de adquirencia, la misma que se hace efectiva sólo en caso de que Interdin incumpla con el pago a establecimientos o a emisores.

La composición tanto de fondos disponibles como del portafolio de inversión en instituciones de bajo riesgo de crédito provee a Interdin de una liquidez de buena condición para atender sus pasivos de corto plazo y contrarresta parcialmente el riesgo de concentración en estos activos. El 60% de fondos disponibles está colocado en una cuenta corriente del Banco Pichincha C.A. y el 96% de las inversiones (1.64 veces el patrimonio técnico)

corresponde a certificados de inversión emitidos por su principal accionista DCE.

Interdin no está exigida de mantener encaje por cuanto no capta depósitos del público sin embargo, este rubro constituye una reserva adicional de liquidez para la institución en caso de requerirlo.

Calidad de Cartera

Si bien la cartera de Interdin es vendida diariamente a Diners Club, en términos de crecimiento, la cartera colocada por Interdin (99% de consumo) muestra mayor dinamismo frente a su competencia directa. La cartera bruta de Interdin creció anualmente en 23.7% en el 2013, frente a una contracción de 0.11%, que en el mismo período mostró la cartera bruta de Pacificard.

La morosidad de la cartera de consumo originada por Interdin es consistente con los índices de morosidad promedio del sistema bancario privado en el mismo segmento. En general, esta cartera presenta un comportamiento estable de pago y menor morosidad que su par directo (Pacificard).

Contingentes

Los contingentes (USD 275.22MM en el 2013) corresponden en su totalidad a cupos disponibles no utilizados de las líneas de crédito autorizadas para los diferentes tarjetahabientes de VISA. El crecimiento en contingentes (de 31.73%) en el 2013 está relacionado con el aumento en el número de tarjetahabientes.

De acuerdo al compromiso entre Interdin y su accionista Diners Club, 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

Por su naturaleza Interdin, no capta recursos del público. El fondeo de la institución proviene principalmente de los establecimientos comerciales afiliados, recursos que no generan costo financiero. Este factor le permite a la compañía ser menos vulnerable a la variación en las tasas pasivas de interés. La exposición por riesgo de tasa proveniente de obligaciones financieras se mitiga por el monto poco representativo de este pasivo a la fecha de análisis y por su duración de plazo casi inmediato.

El principal activo sensible a tasas de interés son las inversiones, atadas al comportamiento de la

tasa pasiva referencial que no ha presentado variación desde octubre del 2011 (TPR: 4.53%). Adicionalmente, Diners Club que es el receptor principal de las inversiones de Interdin, procura mantener una política de tasas acorde a la evolución del mercado.

En este contexto, el impacto de un movimiento de tasas sobre el margen financiero o el valor patrimonial de la institución, no es significativo. La posición en riesgo del margen financiero y la sensibilidad del valor patrimonial, representan respectivamente el 0.83% y $\pm 0.69\%$ del patrimonio técnico constituido a diciembre del 2013.

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

Riesgo de Liquidez y Fondeo

PASIVOS INTERDIN	% Participación del Pasivo			
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Por pagar a establecimientos afiliados	54.68%	57.58%	56.72%	54.14%
Operaciones por liquidar y otros pasivos*	15.83%	13.60%	15.37%	16.27%
Obligaciones financieras	0.00%	0.00%	0.01%	0.09%
Proveedores	8.12%	7.21%	7.14%	8.39%
Obligaciones patronales, retenciones, impuestos, varias	21.37%	21.61%	20.77%	21.10%
PASIVOS (USD Miles)	24,266	37,134	54,153	64,745

Fuente: Estados financieros Interdin
Elaboración: BWR

*Corresponde a operaciones por liquidar a Banco Pichincha C.A., que es el recaudador principal de los pagos que realizan los tarjetahabientes del GF DCE. Esta cuenta permite efectivizar el pago a los establecimientos afiliados en los primeros días del mes.

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. En todo caso, el manejo del ciclo operativo del negocio cubre el riesgo de liquidez.

La menor proporción de activos líquidos en el balance a favor de inversiones de plazos más prolongados, sumado a un mayor financiamiento de cuentas por cobrar y otros activos, implicó presión en la cobertura de activos líquidos sobre pasivos de corto plazo (35.19% en el 2013). Este índice continúa siendo holgado, pero está por debajo de su promedio histórico (78.30% periodo 2009 - 2012).

El mayor plazo del activo contrasta con un fondeo de alta rotación que se mantiene como parte del capital de trabajo. El fondeo que requieren los negocios proviene principalmente de pasivos con establecimientos afiliados que no generan costo

financiero y le proveen a la institución de liquidez de corto plazo. El pago se realiza entre los 2 y 30 días dependiendo del convenio establecido con cada local. Por otro lado, este pasivo tiene como contraparte la recuperación local o internacional de adquirencia que es diaria.

Basándonos en los reportes de liquidez presentados por Interdin, la institución mantiene brechas acumuladas de liquidez negativas bajo los diferentes escenarios empleados, sin embargo no existen posiciones de liquidez en riesgo ya que los activos líquidos son suficientes para absorber estas brechas que se generan en todos los períodos considerados. La mayor brecha negativa acumulada, bajo un escenario contractual, generalmente se ubica en las últimas bandas (de 181 a 360 días a fines del 2013) y absorbe el 58% de los activos líquidos netos que estima la institución.

En sus reportes, Interdin contempla como activo líquido tanto a los fondos de disponibilidad inmediata como a las inversiones de hasta 360 días. La cobertura de liquidez se presionaría a partir de la segunda banda en adelante (desde el día 8 a más de 12 meses), bajo una medida de sensibilidad propuesta por BWR, la misma que considera como activo líquido únicamente a fondos disponibles e inversiones de corto plazo (de hasta 90 días).

A pesar de que se observa concentración en la liquidez mantenida en fondos disponibles e inversiones, este riesgo se mitiga por la calificación de "AAA-" de sus emisores. Por otro lado, al ser instituciones asociadas a Interdin, se prevé que en caso de requerir liquidez o necesitar de una realización inmediata de las inversiones, el soporte de la cabeza del Grupo se mantendría.

Presencia Bursátil

Interdin S.A. no es una institución inscrita en el registro del mercado de valores.

Riesgo Operativo

El plan de trabajo de la Gerencia Nacional de Riesgos se enfoca en el desarrollo de mecanismos que provean seguridad de la información y de las transacciones efectuadas mediante tarjeta de crédito. Con este fin, la Administración ha implementado las tarjetas inteligentes que incluyen circuitos integrados (chip) y se desarrollaron medidas de seguridad para el uso de banca electrónica, banca móvil y protección contra la clonación de tarjetas.

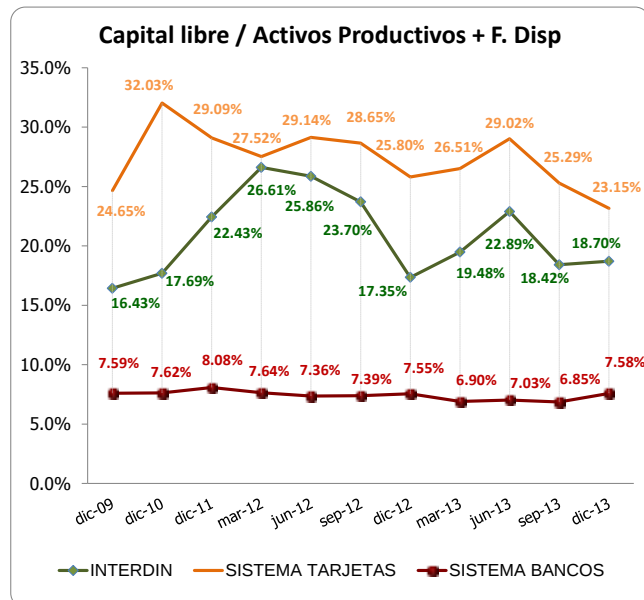
Interdin cuenta con un programa de riesgo

operativo que se encuentra en permanente actualización y permite un manejo y control centralizado de los subprocesos y de los riesgos identificados en cada área. En el 2013 se estableció un plan de acción para controlar los riesgos que tienen calificación de alto impacto.

Cumpliendo con la normativa, Interdin elaboró 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, entre otras. Dicho plan es probado anualmente con el fin de certificar su funcionamiento operativo y técnico.

El sistema de gestión y control de riesgo de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y otros delitos en Interdin está enmarcado en las políticas y procedimientos establecidos para Dinero Club del Ecuador. El área de cumplimiento es la encargada de controlar este riesgo mediante modelos estadísticos que permiten establecer mecanismos de alerta temprana e identificación de movimientos inusuales de clientes.

Suficiencia de Capital



Fuente: Estados financieros
Elaboración: BWR

El patrimonio se fortalece en el 2013 gracias a un importante aumento de las reservas, principalmente especiales, por la capitalización de una parte de las utilidades, efectuada a fin de año y la generación de resultados positivos durante el período (utilidades crecen en 20.7%). El capital primario es el que mayor crecimiento presentó en

el año y el que más aportó a la constitución de patrimonio técnico. El patrimonio de Interdin constituye un respaldo para el cumplimiento de sus obligaciones con acreedores.

Interdin cuenta con capacidad para enfrentar riesgos no evidenciados en su balance, como un deterioro del activo productivo de hasta un 18.7%. Si bien la cobertura de capital libre sobre activos productivos es menor a la de su competencia directa, Interdin conserva este índice en niveles superiores al sistema de bancos privados. Esta cobertura es sólida considerando que en Interdin los activos productivos están conformados únicamente por inversiones y fondos disponibles que como se indicó presentan un bajo riesgo de crédito. La constitución de provisiones de cartera es lo que favorece el capital libre de su competencia directa (Pacifcard).

Los niveles de solvencia se presionaron frente a su historia como consecuencia de la resolución de la Junta Bancaria³ que establece la ponderación por riesgo de los contingentes que provienen de los cupos de tarjeta de crédito de los clientes. Para Interdin, la cobertura de PTC/APPR⁴ se ubicó en 10.71% en el 2013 cuando su promedio histórico fue de 49.13% (período 2009 - 2012).

El accionista principal ha respaldado el crecimiento del negocio con capitalizaciones anuales, sustentadas en la generación periódica de resultados. Consideramos importante la decisión del accionista al continuar fortaleciendo el patrimonio de la institución para respaldar el crecimiento planificado del negocio y el riesgo de sus operaciones.

³ Resolución de la Junta Bancaria JB-2012-2217

⁴ PTC: Patrimonio técnico constituido; APPR: Activos ponderados por riesgo.

INTERDIN

(\$ MILES)	SISTEMA TARJETAS	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
ACTIVOS						
Depositos en Instituciones Financieras	28,780	16,755	12,216	6,488	12,044	9,149
Inversiones Brutas	99,816	7,505	14,806	39,607	50,508	67,284
Cartera Productiva Bruta	155,349	-	-	-	-	-
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	-	-	-	-	-	-
Total Activos Productivos	283,945	24,260	27,022	46,095	62,552	76,433
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	8,487	816	2,461	1,779	2,970	3,207
Cartera en Riesgo	35,317	-	-	-	-	-
Activo Fijo	4,739	1,582	2,649	2,224	3,046	2,661
Otros Activos Improductivos	48,814	4,859	5,478	7,442	13,180	22,691
Total Provisiones	(28,182)	(160)	(427)	(383)	(560)	(959)
Total Activos Improductivos	97,358	7,257	10,588	11,445	19,196	28,559
TOTAL ACTIVOS	353,120	31,357	37,183	57,157	81,188	104,033
PASIVOS						
Obligaciones con el Público	25,118	-	-	-	-	-
Depósitos a la Vista	1,389	-	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	23,729	-	-	-	-	-
Depósitos en Garantía	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	60	-	-	-	4	60
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	199,548	20,957	24,266	37,134	54,149	64,686
Provisiones para Contingentes	2,000	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	226,726	20,957	24,266	37,134	54,153	64,745
TOTAL PATRIMONIO	126,395	10,400	12,917	20,023	27,035	39,287
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	353,121	31,357	37,183	57,157	81,188	104,033
CONTINGENTES	536,679	125,205	215,034	267,833	208,928	275,218
RESULTADOS						
Intereses Ganados	32,622	371	270	1,248	2,153	3,483
Intereses Pagados	1,422	-	0	0	-	-
Intereses Netos	31,200	371	270	1,248	2,153	3,483
Otros Ingresos Financieros Netos	50,686	9,530	13,837	19,584	24,727	21,870
Margen Bruto Financiero (IO)	81,887	9,901	14,107	20,832	26,880	25,352
Ingresos por Servicios (IO)	31,953	1,834	2,611	3,808	2,645	18,180
Otros Ingresos Operacionales (IO)	20,959	7,004	7,780	8,463	9,731	12,402
Gastos de Operacion (Goperac)	88,654	15,723	20,391	22,733	23,815	36,944
Otras Perdidas Operacionales	-	2	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	46,145	3,015	4,106	10,369	15,441	18,990
Provisiones (Goperac)	27,924	160	307	149	329	544
Margen Operacional Neto	18,221	2,855	3,800	10,220	15,112	18,446
Otros Ingresos	13,847	42	294	213	383	202
Otros Gastos y Perdidas	1,894	180	197	274	235	364
Impuestos y Participacion de Empleados	9,634	847	1,381	3,053	5,304	6,262
RESULTADOS DEL EJERCICIO	20,539	1,870	2,516	7,106	9,957	12,022

INTERDIN

(\$ MILES)	SISTEMA TARJETAS	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
CALIDAD DE ACTIVOS						
Act. Productivos + F. Disponibles	292,432	25,076	29,482	47,874	65,522	79,641
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	74.5%	77.0%	71.8%	80.1%	76.5%	72.8%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	n/d	82.8%	142.6%	37.4%	1024.5%	1501.2%
CAPITALIZACION						
PTC / APPR	15.15%	75.40%	57.36%	40.94%	22.83%	10.71%
TIER I / APPR	10.48%	62.21%	46.70%	27.58%	14.30%	7.39%
PTC / Activos y Contingentes	14.43%	6.64%	5.12%	6.16%	9.32%	10.36%
Activos Fijos + Activos Fideicom/ Patr. Técnico	3.69%	15.22%	20.52%	11.11%	11.27%	6.77%
Capital libre (USD M)**	67,706	4,120	5,216	10,740	11,369	14,895
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	23.15%	16.43%	17.69%	22.43%	17.35%	18.70%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	43.24%	39.01%	39.09%	52.63%	41.20%	37.01%
TIER I / Patrimonio Técnico	69.18%	82.51%	81.42%	67.38%	62.66%	69.05%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	37.20%	49.94%	37.69%	42.45%	39.08%	42.42%
TIER I / Activo Neto Promedio	26.15%	41.18%	30.67%	28.59%	24.49%	29.29%
RENTABILIDAD						
Comisiones de Cartera	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	134,799	18,738	24,497	33,102	39,256	55,934
Result. antes de impuest. y particip. trab.	30,174	2,717	3,897	10,159	15,261	18,284
Margen de Interés Neto	95.64%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
ROE	16.97%	19.76%	21.58%	43.15%	42.32%	36.25%
ROE Operativo	15.06%	30.17%	32.59%	62.05%	64.23%	55.63%
ROA	6.05%	8.98%	7.34%	15.06%	14.39%	12.98%
ROA Operativo	5.36%	13.71%	11.09%	21.67%	21.85%	19.92%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	23.15%	1.98%	1.10%	3.77%	5.48%	6.23%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	11.33%	2.36%	1.05%	3.41%	3.96%	5.01%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	29.75%	62.86%	55.02%	56.98%	49.48%	36.48%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	60.51%	5.30%	7.46%	1.44%	2.13%	2.87%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	86.48%	84.76%	84.49%	69.13%	61.50%	67.02%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	65.77%	83.91%	83.24%	68.68%	60.67%	66.05%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	34.31%	76.27%	60.40%	48.51%	34.90%	40.48%
LIQUIDEZ						
Fondos Disponibles	37,266	17,572	14,677	8,267	15,014	12,357
Activos Liquidos (BWR)	41,208	17,572	14,677	8,267	15,014	12,357
25 Mayores Depositantes	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
100 Mayores Depositantes	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	208.40%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	245.24%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	n/a	-99.10%	-108.42%	-321.84%	-253.89%	-359.52%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	208.40%	115.04%	110.61%	38.66%	48.88%	35.19%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	188.46%	115.04%	110.61%	38.66%	48.88%	35.19%
RIESGO DE MERCADO						
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	n/a	0.17%	0.28%	0.97%	0.64%	0.83%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	n/a	-0.52%	0.83%	-0.99%	-1.20%	-0.69%

La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros no son de responsabilidad de BWR. En última instancia, el emisor es el responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2014.