

Ecuador
Calificación Global

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

Calificación

2013	2014	mar-15
AAA-	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 USD Millones	mar-14	mar-15
Activos	120.9	136.5
Patrimonio	42.6	51.5
Resultados	2.9	3.9
ROE (%)	28.4%	31.4%
ROA (%)	10.3%	11.9%

Contactos:

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.

Adecuado 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 plazo.

Revisión de la estrategia. A partir del año 2014 Interdin empezó a administrar una porción de la cartera que origina modificando su estructura financiera. El mayor riesgo de los activos en su balance individual es contrarrestado mediante bajos índices de morosidad, una cobertura de provisiones adecuada y el fortalecimiento periódico del patrimonio.

Sólida rentabilidad operativa. La rentabilidad de Interdin continúa siendo sólida y superior a la de otras instituciones financieras, apoyada por una mayor dinámica de ingresos por intereses de cartera y por una mayor eficiencia en el control del gasto, incluso considerando el mayor gasto en provisiones, necesario para cubrir el riesgo de crédito de la cartera.

Mayores presiones en la liquidez. La administración del ciclo operativo del negocio contribuye a atenuar el riesgo de liquidez, que es bajo en comparación a otras instituciones financieras que si captan depósitos del público. La cobertura de liquidez se mantiene holgada frente a lo que la institución requiere y está respaldada por una mejor estructura de calce de plazos en su balance. No obstante, la posición de liquidez de Interdin se ha apretado en relación a su histórico y se prevén mayores presiones en el corto plazo para todo el sistema financiero.

Capitalización robusta. Interdin cuenta con una posición patrimonial fuerte, con capacidad de cubrir riesgos no evidenciados en el balance y un deterioro en la calidad de su activo productivo. El soporte patrimonial del accionista mayoritario se refleja en los aumentos de capital que se han realizado anualmente.

Perspectiva de la Calificación. La perspectiva de calificación se mantiene estable por el momento y en relación al comportamiento del sistema, sin embargo, considerando la coyuntura del entorno operativo y especialmente las restricciones de liquidez en la economía y por tanto en el sistema, esta perspectiva podría cambiar negativamente dependiendo del impacto de estos factores particularmente en la institución. La perspectiva también podría cambiar si al materializarse los cambios normativos del nuevo Código se modificara la posición de riesgo del GF DCE y de Diners de manera individual.

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

El Código Orgánico Monetario y Financiero establece que las sociedades financieras, entre las que se encuentra Diners Club del Ecuador S.A.S.F. (DCE) deben optar por convertirse en bancos múltiples o bancos especializados, fusionarse con otras instituciones financieras, o liquidarse. Adicionalmente, se establece que un grupo financiero no podrá estar integrado por más de un banco nacional ni por más de una sociedad de servicios financieros o de servicios auxiliares del sistema financiero dedicados a la misma actividad.

DCE deberá obtener una nueva autorización de funcionamiento en un plazo de 18 meses a partir de la vigencia del referido Código, es decir hasta marzo-2016. La Superintendencia de Bancos, en acuerdo con la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, podrá ampliar el plazo hasta por dieciocho meses más, por una sola vez, por razones debidamente justificadas.

De acuerdo a lo contemplado en el nuevo Código, Interdin S.A. Emisora y Administradora de Tarjetas de crédito, también deberá modificar su estructura jurídica, pudiendo convertirse en una institución de servicios financieros o entidad de servicios auxiliares del sistema financiero. Actualmente Interdin es la única institución que permanece en el mercado como Emisora y Administradora de tarjetas de crédito, pues su principal competidor, Pacificard, concluyó en octubre del 2014 el proceso de fusión por absorción con el Banco del Pacífico.

BWR considera que tanto DCE, como su subsidiaria Interdin S.A., conservan una posición financiera sólida y sostenible en el tiempo, bajo parámetros previsible y en un escenario donde se mantengan circunstancias similares a las actuales. Por las características de ambos negocios y su posicionamiento en el mercado, estimamos altamente probable la continuidad de DCE y de Interdin como empresas en marcha.

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 tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en 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, de la industria, y del comercio en general.

Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

Para el año 2015, se prevé un escenario de liquidez contraída que afectará al sistema financiero y a la mayor parte de los segmentos que mueven la economía del país como consecuencia de la caída de los precios del petróleo. Actualmente el precio del crudo ecuatoriano oscila alrededor de los USD50.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria con un déficit de 4.9% del PIB y un precio del barril de crudo de USD79.7, lo que supera en más de USD20 el precio estimado del crudo en el mercado de futuros. El déficit fiscal se amplía a 6.2% del PIB. A pesar de que el gobierno se ha esforzado por conseguir financiamiento externo para cubrir parte de este déficit presupuestario, no queda claro ni el monto ni las condiciones del financiamiento conseguido.

Las alternativas adicionales según lo expuesto por el gobierno giran alrededor de mantener o reducir modestamente el gasto corriente y/o reducir las inversiones de capital. La reducción de estos rubros tendrá un impacto negativo importante en todos los sectores económicos.

Para compensar la balanza comercial y sostener en lo posible el gasto e inversión públicos, la estrategia del gobierno apunta a aumentar la recaudación tributaria e incrementar deuda de forma acelerada. La reducción de subsidios tendría un costo político alto que creemos que el gobierno no estaría dispuesto a asumir al menos por el momento.

Adicionalmente el escenario operativo del país se complica para la industria nacional, por la apreciación del dólar que implica pérdida de competitividad en las exportaciones y productos importados más baratos. Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno ha implementado cupos y un sistema de salvaguardia de balanza de pagos para encarecer dichos productos.

La nueva salvaguardia, contemplada por la OMC y aceptada por el período de 15 meses, se aplicará a todos los productos que no se consideren indispensables es decir a casi todos los productos de consumo, a las materias primas y productos no terminados especialmente aquellos que compitan con los nacionales y a los bienes de capital cuya importación pueda ser pospuesta por un año. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas tengan en cada industria y en cada empresa.

De lo dicho se concluye que habrá un incremento generalizado de precios tanto en productos importados como en aquellos de producción nacional, lo que junto con la apreciación del dólar afectará negativamente la competitividad de nuestros productos.

Si los precios del petróleo no se recuperan y el dólar se mantiene fuerte frente a otras monedas, el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirá siendo un reto para el gobierno, tomando en cuenta que la salvaguardia es una medida temporal de quince meses.

Los resultados del Banco Central del Ecuador para el 2014, muestran que el PIB anual creció en 3.8%, lo que implica una desaceleración frente a periodos anteriores. La nueva estimación del Banco Central es que el PIB para el 2015 aumente en 1.9%. Otros analistas estiman que este crecimiento estará por debajo del 1.7%, lo cual parecería ser optimista en vista de las circunstancias.

El crecimiento del 2014, se apoyó principalmente en un importante aumento de las exportaciones y una sostenida actividad en el consumo de hogares. El consumo de los hogares podría verse restringido en este año por la contracción del gasto y de las inversiones por parte del Gobierno, lo cual ha constituido el motor de dicho consumo y de la economía en general durante los años anteriores.

La balanza comercial a diciembre del 2014 mostró un déficit menor que la del 2013. La desaceleración del crecimiento de importaciones, influenciado por las medidas de restricción implementadas el año pasado, y el crecimiento de exportaciones, dado principalmente por el aumento internacional del precio del camarón, apoyaron la tendencia positiva anual de la balanza comercial.

Comparando las cifras de enero 2014 y enero 2015, se observa que el déficit de la balanza comercial más que se duplica como consecuencia de la caída de las exportaciones petroleras y a pesar de la reducción de las importaciones.

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

BWR considera que la aprobación del **Código Monetario Financiero** significará que en el mediano plazo existan modificaciones importantes a la estructura del sistema financiero ecuatoriano. El impacto real de muchos de los cambios se estima no será evidenciado en el corto plazo, debido al tiempo que tomará la creación de normativa secundaria que determine la parte operativa de los cambios expuesto en el Código.

La definición final de la normativa secundaria puede cambiar radicalmente la percepción de riesgo del sistema financiero y de la economía. Mientras más tiempo demore la transición entre la normativa actual hacia el nuevo Código, potencialmente podría aumentar la percepción del riesgo sistémico.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios artículos. Por otra parte, la **discrecionalidad y subjetividad** que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el sistema financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que pueden ser tomadas según una visión **técnica o política**. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control que defina la Junta será **vía punitiva o vía incentivos**.

En conclusión, el riesgo que se genere en el Sistema Financiero y la economía ecuatoriana dependerá de las decisiones que a futuro la Junta pueda tomar. El riesgo fundamental sería la inseguridad jurídica por la capacidad de cambiar

las reglas del juego en cualquier momento.

Por el momento se observa que las presiones de liquidez se mantendrán y que el apetito de fondos y de control del Gobierno continuará. Lo dicho se fundamenta en las nuevas resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera en cuanto al direccionamiento de crédito, programa de inversión de excedentes de liquidez, gestión del Dinero Electrónico, segmentación de la cartera de crédito, entre otras.

En general las nuevas normas limitan la capacidad de gestión técnica y estratégica de las instituciones del Sistema Financiero lo cual pone en riesgo el manejo de la liquidez, su capacidad de generación y por lo tanto su capacidad de fortalecerse patrimonialmente. Por otro lado, los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio.

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".

Perfil de la Institución

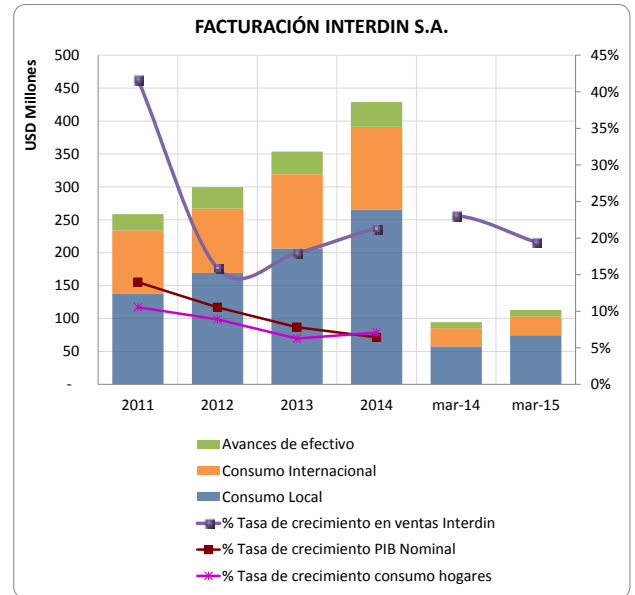
Interdin desarrolla su actividad como emisora y administradora de tarjetas de crédito y es subsidiaria directa de Diners Club del Ecuador S.A.S.F. La operación de Interdin constituye una estrategia del Grupo Financiero DCE para facilitar el acceso a otros nichos de mercado y abarcar todos los tipos de crédito: corriente, diferido y rotativo.

Si bien la mayor parte de los consumos con las diferentes tarjetas que comercializa el Grupo se realizan en el mercado local, Interdin contribuye a dinamizar las ventas en mercados del exterior. Dentro de sus competencias, Interdin cubre tres segmentos de negocio: la emisión de su tarjeta de crédito VISA Interdin, el procesamiento y la adquirencia propia y de terceros.

El crecimiento de la facturación tiene correlación directa con el comportamiento de la economía nacional y en particular con el consumo de los hogares. El entorno de menor crecimiento macroeconómico, sumado a varias regulaciones aplicadas al sistema financiero desde el año 2012, ha influenciado en la desaceleración de las ventas del Grupo.

La facturación de Interdin tomó mayor impulso desde el 2011, año a partir del cual se ha mantenido creciendo a tasas de entre el 16% al 21%, por encima del crecimiento promedio en el

consumo de los hogares. El desempeño de Interdin contribuye positivamente con el crecimiento del Grupo Financiero DCE.



Fuente: Interdin S.A.
Elaboración: BWR.

Posicionamiento e imagen

En relación al **negocio de emisión**, Interdin compete con 14 bancos privados autorizados a emitir tarjetas de crédito de las marcas internacionales VISA y Mastercard, un solo banco que emite tarjetas American Express y su matriz que emite las tarjetas Diners Club y Discover. En menor porcentaje participa una tarjeta de marca local, Alía (Cuota Fácil) que emite el Banco Solidario (antes Unibanco).

Diners Club del Ecuador ha liderado el mercado de tarjetas de crédito por su volumen de facturación, seguido por Banco Pacífico mediante la tarjeta Pacificard, Banco Pichincha y Banco Guayaquil. No tenemos acceso a estadísticas actualizadas del sistema en cuanto a volumen de facturación por emisor, sin embargo estas 4 instituciones financieras han abarcado generalmente alrededor del 80% de la demanda total del mercado. Interdin participa con aproximadamente el 4% de la facturación total.

Diners Club del Ecuador y Banco del Pacífico también lideran el **negocio de adquirencia**, medido en este análisis a través de la comisión de intermediación entre el emisor y los establecimientos comerciales afiliados, que son los que registran los pagos con tarjetas de crédito. El posicionamiento en esta rama está ligado a la presencia de las marcas y de 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 los convenios con los establecimientos.

Interdin trabaja con 47,322 establecimientos afiliados a nivel nacional, a los que el universo de clientes VISA acceden para realizar sus transacciones comerciales. A la fecha de análisis, Interdin cuenta con 136 mil tarjetas en circulación, mientras que la cabeza del Grupo supera las 449 mil, ambas marcas se procesan en el mismo punto de venta.

El negocio de procesamiento de tarjetas propias y de terceros ha estado tradicionalmente cubierto por Pacificard (Banco Pacífico), Interdin y Credimatic. Este tercer miembro es una empresa controlada por la Superintendencia de Compañías, cuyos clientes y accionistas principales son los Bancos Bolivariano, Internacional y Produbanco.

En los tres segmentos: emisión, adquirencia y procesamiento, 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 adquirencia y realiza el procesamiento de cinco instituciones financieras locales y una en el exterior.

Interdin, con periodicidad diaria, vende una parte de la cartera que origina a Diners Club del Ecuador S.A.S.F., quien ejerce como cabeza del Grupo y 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 Grupo Financiero Pichincha, que es el más grande a nivel nacional. En ese sentido, la procedencia de buena parte de los ingresos de Interdin, vía venta de cartera y procesamiento, dependen de su matriz y del referido Banco.

Estructura del Grupo

Interdin S.A. Emisora y Administradora de tarjetas de crédito es subsidiaria de Diners Club del Ecuador S.A.S.F. (DCE), dado que la sociedad financiera mantiene la propiedad del 99.9% de sus acciones. Ambas instituciones forman parte del mismo Grupo y consolidan mensualmente su

información financiera. Interdin no tiene participación accionaria en otras compañías.

De acuerdo con el Código Orgánico Monetario y Financiero¹ Diners Club del Ecuador como principal accionista de Interdin y cabeza del Grupo, debe asumir las pérdidas patrimoniales que pudieran generarse en su subsidiaria, de ser el caso, hasta por el valor porcentual de su participación accionaria.

Interdin administra únicamente el 8.1% de los activos del Grupo y su operación individual genera una sólida rentabilidad sobre activos y patrimonio. La contribución de la subsidiaria a la generación operativa es del 15.8% de los ingresos y alrededor del 12.6% de los resultados netos consolidados del Grupo antes de eliminaciones.

Diners Club del Ecuador se ha posicionado como la sociedad financiera de mayor tamaño en el país y por su desempeño mantiene el liderazgo en la facturación del mercado local. Consideramos que DCE cuenta con la capacidad financiera, la voluntad comercial y la obligación legal para soportar a Interdin como su subsidiaria. Diners Club del Ecuador sustenta una calificación de riesgo en escala local de "AAA-" otorgada por BankWatchRatings S.A.

Evaluación de la Administración

Debido a su relación accionaria y comercial con Diners Club del Ecuador S.A.S.F., 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 del Ecuador 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 el mercado, 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.

¹ Capítulo 5, Sección 7, De los Grupos Financieros, artículo 421.

Como su principal accionista, Diners Club del Ecuador S.A.S.F. ha provisto un importante respaldo a la estructura patrimonial de Interdin, que se refleja en las capitalizaciones que se han realizado anualmente. En el año 2014 se concretó una capitalización del 52% de la utilidad, sin embargo en el 2015 Interdin está solicitando la autorización de la Superintendencia de Bancos para repartir la totalidad de la utilidad generada en el año 2014.

Objetivos estratégicos

En los próximos años el volumen de facturación más importante del Grupo continuará proviniendo de los consumos con tarjeta Diners Club (actualmente representa el 86% de la facturación total), sin embargo, la Administración seguirá impulsando el crecimiento y diversificando los nichos de mercado, mediante el incremento de los consumos en VISA y Discover.

El plan estratégico institucional contempla el crecimiento orgánico del negocio, enfocado hacia la diversificación de productos, venta cruzada y servicios que permitan generar fuentes adicionales y alternativas de ingresos. Algunos de los objetivos del Grupo constituyen: la ampliación del negocio de adquirencia de VISA, el empaquetamiento de productos, la reducción de costos operativos, mantener el posicionamiento y la presencia de las marcas, entre otras.

La estrategia de crecimiento en el segmento de adquirencia se relaciona con el desarrollo de ventajas competitivas que permitan incrementar el volumen de transaccionalidad.

Presentación de Cuentas

El presente estudio se realizó en función de los estados financieros directos de Interdin al 31 de marzo del 2015 y cifras comparativas de los años 2011, 2012, 2013 y 2014, en todos ellos auditados por la firma KPMG del Ecuador Cía. Ltda., con excepción del año 2014 que fue auditado por la compañía Deloitte & Touche (D&T).

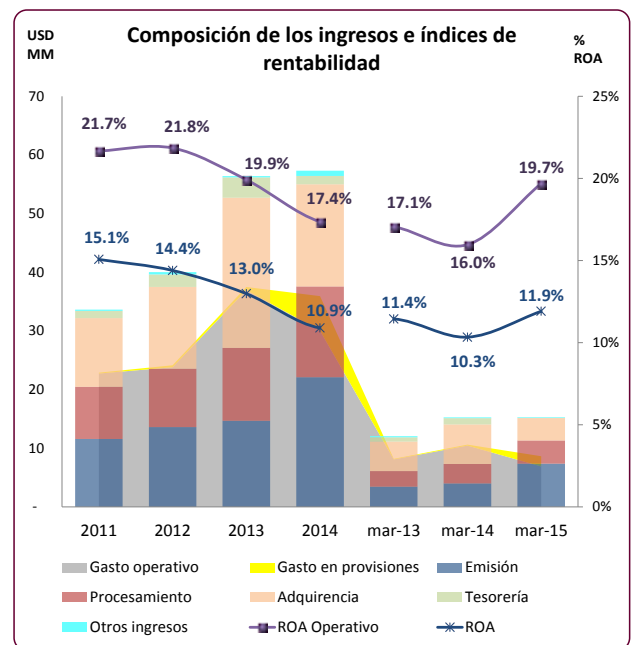
De igual manera, se considera la documentación e información adicional remitida por la institución con las mismas fechas de corte. Los estados financieros y la documentación analizada son de propiedad de Interdin S.A. y su contenido está bajo responsabilidad de sus administradores. Los informes de auditoría externa 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 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).

BWR históricamente comparó el desempeño de Interdin con el de Pacificard, sin embargo en vista que actualmente es la única institución que se mantiene como Emisora y Administradora de Tarjetas de crédito, procedimos a compararla con el sistema de bancos privados.

Es importante considerar que no todos los índices son totalmente comparables pues, Interdin no se fondea del público y buena parte de su negocio de crédito es administrado por un tercero (Diners Club del Ecuador), es decir que la comparación con el sistema es sólo referencial.

Rentabilidad y Gestión Operativa



Fuente: Estados Financieros Interdin S.A.
Elaboración: BWR.

Los indicadores de rentabilidad de Interdin aumentan en este trimestre apoyados por el rendimiento de un mayor volumen de cartera de consumo, e índices de eficiencia operativa más conservadores. Interdin mantiene una rentabilidad sólida, sustentada en negocios operativos y recurrentes y superior a la de cualquier subsistema financiero. El ROA Operativo de Interdin a mar-2015 es de 19.69% (17.36% a dic-2014), mientras que el sistema bancario privado en promedio

alcanzó el 1.07%.

El negocio en términos de resultados empezó a crecer de manera importante a partir del año 2011 en el que el Grupo DCE decidió impulsar con más fuerza el crecimiento de la cartera en VISA. Desde ese año, los resultados han mantenido un comportamiento dinámico, aunque desacelerado como consecuencia de las presiones en el entorno.

El mayor impacto de la normativa, en el caso particular de Interdin, se presentó en los ingresos que provenían de las afiliaciones y renovaciones de tarjetas de crédito (negocio de **emisión**), sin embargo el desarrollo de negocios complementarios, como los servicios de procesamiento de tarjetas, permitió que en el 2013 y 2014 Interdin contrarreste parcialmente el impacto de algunas de las regulaciones que presionaron los ingresos financieros a nivel sistémico.

Los intereses que rinde la cartera de crédito contribuyeron a dinamizar los ingresos por emisión desde el 2T-2014 y actualmente aportan con el mayor volumen de este tipo de ingresos, seguido por la prima que Diners Club del Ecuador le reconoce a Interdin por la compra de una parte de la cartera que se origina de los consumos de los tarjetahabientes de VISA.

Esta cartera es vendida diariamente, de forma revolvente y sin recurso, a la sociedad financiera DCE, compañía que asume el riesgo de crédito y recibe los intereses de la cartera comprada. El potencial crecimiento de esta rama en el corto plazo provendrá también de la afiliación de clientes a programas de recompensa y servicios de asistencia internacional. El negocio de emisión contribuye con el 48.3% de los ingresos totales de Interdin.

El negocio de **adquirencia** (24.9% de participación) está generalmente atado al volumen de transaccionalidad de su cliente estratégico 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 Financiero DCE y al rápido crecimiento en tarjetas colocadas.

La contribución de ingresos por adquirencia a los ingresos totales se presenta menor desde el último trimestre del 2014 debido a una reclasificación contable que contempla en el ingreso únicamente el valor neto de aquellas comisiones que se comparten con otros emisores, antes se mostraba el ingreso bruto separado del costo correspondiente.

Este ajuste incide también en la reducción parcial del gasto operativo en valores absolutos tanto en el año 2014 como a mar-2015. Es decir que estas cifras, tanto de ingreso como de gasto no son totalmente comparables con su histórico que se presenta en términos brutos.

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, autorización, monitoreo de fraude, asesoría, emisión, facturación, entre otros. El procesamiento de tarjetas aporta con el 25.8% de los ingresos.

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. Desde el año 2011 se trabajó en la implementación de un programa base para realizar las funciones de procesamiento de las transacciones de una institución en Perú, el mismo que ha funcionado exitosamente a la fecha de análisis.

En este trimestre Interdin vuelve a fondear a la cabeza del Grupo mediante sus inversiones, pero por un volumen inferior comparado con mar-2014 y también a una tasa menor de rendimiento. La tasa promedio ponderada del portafolio a mar-2015 es de 4.37% (5.54% a mar-2014).

Interdin dejó de proveer fondeo a la cabeza del Grupo a medida que empezó a asumir un mayor peso de la cartera que origina en su balance individual, hecho que derivó en una menor generación de ingresos por **tesorería**, los mismos que a mar-2015 representan únicamente el 0.4% de sus ingresos. Interdin recibe otros ingresos extraordinarios que aportan con la generación marginalmente.

El crecimiento del gasto en Interdin depende de las estrategias operativas contempladas en la planificación del Grupo. Interdin está siendo más eficiente en el control de sus gasto operativo, incluso considerando el mayor gasto en provisiones, necesario para cubrir el riesgo de crédito de la cartera.

Los gastos (operativo y en provisiones) absorben el 57.35% de los ingresos operativos netos a mar-2015, menor a lo que promedia el sistema bancario privado (85.71%). Los índices de eficiencia de Interdin a mar-2015 son más holgados frente a dic-2014 y mar-2014 que se ubicaron en 64.41% y 70.28% respectivamente.

La venta de una parte de su cartera a Diners Club del Ecuador permite que el requerimiento de provisiones en Interdin siga siendo bajo en comparación a otras instituciones financieras, así el gasto en provisiones absorbe el 21.35% del margen operativo de Interdin, mientras que en el sistema este índice es del 54.79%.

La cabeza del Grupo es la que asume la mayor proporción del gasto de provisión y el riesgo de crédito de la cartera comprada. Esta situación irá cambiando conforme Interdin vaya asumiendo mayor responsabilidad en la administración de su propia cartera.

La institución está desarrollando sus operaciones en un entorno competitivo y con mayores regulaciones e impuestos, sin embargo, bajo el esquema de negocio que Interdin mantiene actualmente, se prevé que se sostenga la dinámica en resultados, permitiendo que los índices de rentabilidad se conserven en rangos adecuados.

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 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 y metodologías que se ajustan al negocio y establece políticas que han sido socializadas en las diferentes áreas involucradas.

▪ **Riesgo de Crédito**

Fondos Disponibles e Inversiones

En este trimestre Interdin direcciona parte de sus fondos disponibles hacia nuevas inversiones en certificados de inversión emitidos por DCE. Dichas inversiones no se consideran dentro de los activos líquidos de Interdin debido a que sus plazos contractuales oscilan entre los 179 y 364 días, factor que incide en una mayor presión de la liquidez del período.

La composición de la liquidez de Interdin en instituciones de bajo riesgo de crédito, con calificaciones de “AAA-” en escala local y entre “A” y “A+” en escala internacional, provee a Interdin de una liquidez de buena condición para atender sus pasivos de corto plazo (principalmente cuentas por pagar), contrarrestando, aunque no totalmente, el riesgo de concentración de estos activos.

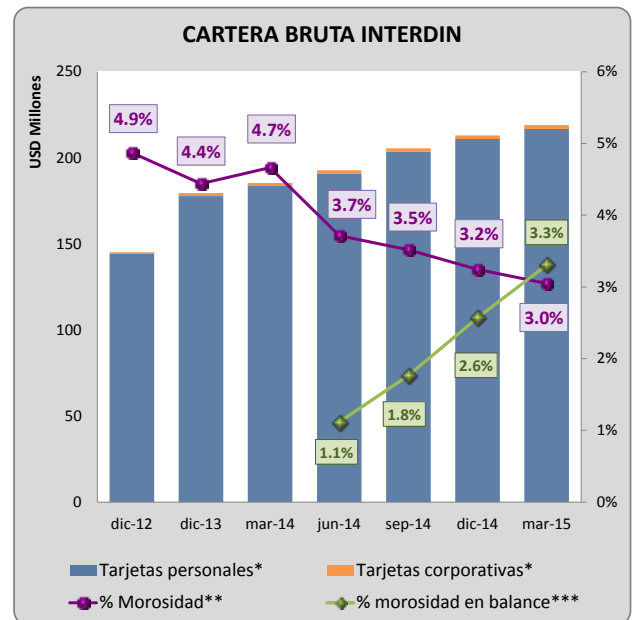
Los fondos disponibles están concentrados en un 64.12% en una sola institución financiera, que es la encargada de efectuar una parte importante de los débitos de cuenta para el pago de tarjetas y la acreditación de pagos a establecimientos afiliados. El 20.21% está colocado en fondos de inversión de corto plazo e instituciones financieras del exterior.

Interdin no está exigida de mantener encaje por cuanto no capta depósitos del público, sin embargo esta constituye una reserva voluntaria adicional de liquidez para la institución en caso de requerirlo. Los depósitos en el BCE representan el 15.67% de los fondos disponibles a mar-2015.

El 79.03% del portafolio está actualmente conformado por inversiones de renta fija que provienen de un solo emisor (DCE). El 20.97% corresponde a una inversión en el exterior cuya disponibilidad es restringida porque constituye la garantía entregada a la franquicia VISA por el negocio de adquirencia.

Esta garantía se haría efectiva sólo en caso de que Interdin incumpliera con el pago a establecimientos o a emisores. La calificación del emisor receptor de esta inversión es “A+” en escala internacional (Fitch Ratings - may.2015).

Calidad de Cartera



*Incluye cartera comprada por Diners.
 ** Morosidad de la cartera en riesgo, no incluye cartera reestructurada por vencer.
 *** Morosidad en el balance individual de Interdin, incluye cartera reestructurada por vencer.
 Fuente: Interdin S.A.
 Elaboración: BWR.

El crédito colocado mediante la tarjeta VISA Interdin creció a un ritmo trimestral de 2.85% a mar-2015, más acorde con el crecimiento promedio del sistema de 3.13%, pues la cartera en



Diners se contrajo en el mismo período. Interdin aporta con la generación del 16.18% de la cartera bruta del Grupo y su portafolio de crédito está conformado en un 99% por operaciones de consumo.

El saldo de la cartera bruta generada bajo la marca VISA Interdin asciende a USD 219.03 millones a mar-2015, de los cuales el 50.9% (111.42MM) fue vendido a la sociedad financiera DCE y el restante 49.1% permanece contabilizado en el balance individual de Interdin.

La cartera originada por Interdin presenta un comportamiento estable de pago y por tanto menor morosidad que el promedio del sistema bancario. En el segmento de consumo, la morosidad del sistema bancario privado es de 6.52%, mientras que Interdin presenta una morosidad de 3.05%² (4.66% a mar-2014).

A medida que Interdin va apropiándose de un mayor volumen de la cartera que origina, va asumiendo también más riesgo en su balance individual. La morosidad de la cartera en riesgo contemplada en balance es de 3.01% y si se incluye a la cartera reestructurada por vencer el índice aumenta a 3.31%.

En cuanto a la cartera calificada bajo el rango de crédito C+D+E, sólo el 27% de la misma permanece en su balance, el 73% de esta cartera se incluye en las compras que realiza la sociedad financiera.

El riesgo de la porción de la cartera que asume Interdin en su balance está cubierto adecuadamente mediante provisiones, la cobertura sobre cartera en riesgo es de 2.08 veces, por encima del sistema que en este trimestre promedió 1.8 veces.

El 78% de la cartera de Interdin corresponde a consumos rotativos, 21% a diferidos y sólo el 1% es crédito corriente. De acuerdo al nuevo Código Monetario y Financiero, todo crédito diferido con una entidad del sector financiero privado bajo control de la Superintendencia de Bancos pagará una contribución del 0.5% del monto de la operación, costo que será asumido por el tarjetahabiente.

Contingentes

Los contingentes ascienden a USD 287.05 MM a mar-2015 y en su totalidad corresponden a cupos disponibles no utilizados de las líneas de crédito autorizadas para los diferentes tarjetahabientes de

VISA. A la fecha de este análisis, los contingentes equivalen a 1.31 veces la cartera bruta total generada bajo la marca VISA Interdin y 2.67 veces la cartera contabilizada en su balance individual.

De acuerdo al compromiso entre Interdin y Diners Club, este último se hace cargo del riesgo de crédito de los clientes de Interdin por la porción de la cartera comprada, una vez que el tarjetahabiente utilice el cupo y se haga efectiva la venta. No obstante, la ponderación por riesgo del volumen de contingentes en su balance es asumida individualmente por Interdin.

Riesgo de Mercado

Por su naturaleza Interdin, no capta recursos del público. El fondeo de la institución proviene principalmente de 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.

Los principales activos sensibles a tasas de interés son principalmente la cartera, influenciada por tasas activas que se encuentran reguladas y las inversiones sobre las cuales si bien incide la tasa pasiva referencial, también dependen de las condiciones que se acuerden con la cabeza del Grupo.

El menor tamaño del portafolio de inversión permitió reducir la duración de los activos de Interdin, favoreciendo el calce en plazos del balance. Pero esta decisión estuvo apoyada principalmente por una corta duración de la cartera, cuyo vencimiento es en su mayoría inferior a los 30 días.

En este contexto, el impacto de un movimiento de tasas sobre el margen o el valor patrimonial de la institución continúa siendo bajo. La posición en riesgo del margen financiero es equivalente al 0.55% del patrimonio técnico constituido por Interdin a mar-2015, mientras que la sensibilidad del valor patrimonial a la misma fecha es de \pm 0.04%.

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

Los activos líquidos, conformados en su totalidad por fondos disponibles, cubren el 34.51% de los pasivos de corto plazo. Este índice es inferior a su promedio histórico de 58.29% (desde el año 2010) debido a inversiones que están privilegiando el

² Incluye cartera vendida a Diners y no contempla a la cartera reestructurada por vencer.

fondeo de mayores plazos hacia la cabeza del Grupo. No obstante, este índice de liquidez está en línea con el sistema bancario que promedió el 30.85% a mar-2015.

Es importante mencionar 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. En todo caso, el manejo del ciclo operativo del negocio cubre el riesgo de liquidez. Las presiones en la cobertura de liquidez podrían presentarse en caso de priorizar cartera o inversiones de plazos más prolongados, de un mayor financiamiento de cuentas por cobrar y otros activos y/o de un cambio en la rotación de los pasivos.

Los activos de Interdin sostienen una duración promedio de 16 días³ a mar-2015, frente a los 153 días de duración que mantuvieron a marzo del año anterior, mejorando notablemente la estructura de calce de plazos entre activos y pasivos. Si bien está entrando cartera al balance individual de Interdin, el 87% de la misma (cartera por vencer) está colocada a un plazo menor a 30 días.

El fondeo que requieren los negocios proviene principalmente de pasivos con establecimientos afiliados que no generan costo financiero, son de alta rotación y se mantienen como parte del capital de trabajo proporcionándole a la institución liquidez de corto plazo. El pago a establecimientos 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.

PASIVOS INTERDIN	% Participación del Pasivo				%Creci. Año
	dic-13	mar-14	dic-14	mar-15	
Por pagar a establecimientos afiliados	54.1%	41.6%	55.2%	42.6%	11.2%
Operaciones por liquidar y otros pasivos*	16.3%	34.4%	12.8%	27.4%	-13.4%
Obligaciones financieras	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Proveedores	8.4%	6.3%	10.3%	8.5%	46.6%
Obligaciones patronales, retenciones, impuestos, varias	21.1%	17.8%	21.6%	21.4%	30.8%
PASIVOS (USD Miles)	64,745	78,331	76,994	84,949	8.4%

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 presenta posiciones de liquidez en riesgo bajo los escenarios estático, esperado y dinámico. El importante aporte del flujo originado en la primera banda de tiempo, en un escenario contractual, permite cubrir ampliamente las

brechas simples de liquidez negativas que se generan en períodos posteriores. Esta estructura cambia bajo un escenario esperado o dinámico donde sí se presentan brechas acumuladas negativas en el corto plazo.

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.

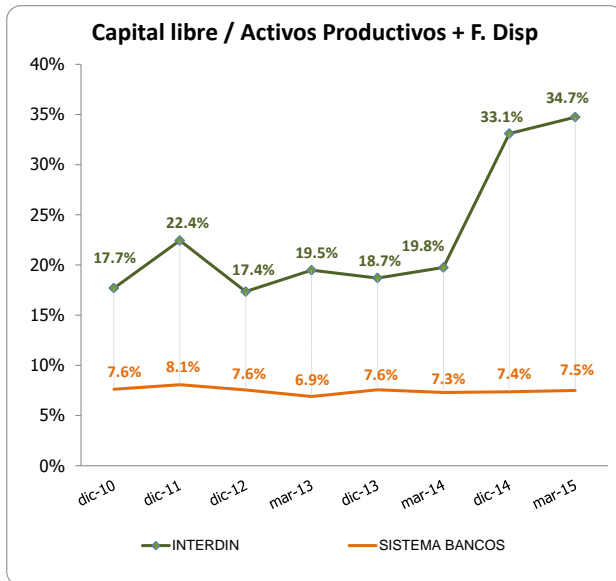
Cumpliendo con la normativa, Interdin elaboró un plan de continuidad del negocio que cubre varias áreas sensibles, como la seguridad de la información, la recuperación de dicha información, falla de equipos, entre otras. Dicho plan es probado anualmente con el fin de certificar su funcionamiento operativo y técnico.

El sistema de gestión y control de riesgo de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y otros delitos, está enmarcado dentro de las políticas y procedimientos establecidos para Diners 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

El capital libre de Interdin mejoró significativamente desde el último trimestre del año 2014 y se mantiene creciendo a mar-2015 apoyado por una disminución de activos improductivos (principalmente cuentas por cobrar y otros activos), por el incremento de provisiones destinadas a cubrir el riesgo de crédito de la cartera y por un fortalecimiento integral del patrimonio con capitalizaciones anuales y la preservación e incremento de reservas.

³ Reporte de sensibilidad del margen financiero.



Fuente: Estados financieros Interdin y sistema de bancos privados.
Elaboración: BWR

Una mayor cobertura de capital libre sobre activos productivos implica que Interdin cuenta con una mayor capacidad para enfrentar riesgos no evidenciados en su balance, así como un deterioro del activo productivo de hasta un 34.73% a mar-2015 (19.75% a mar-2014). La cobertura de capital libre sobre activos productivos se ubica en mejor posición frente al sistema de bancos privados (7.5%).

El índice de solvencia de Interdin (PTC/APPR⁴: 36.4% a mar-2015) empezó a recuperar los niveles que mantuvo históricamente desde mediados del año 2014, sin embargo vuelve a presionarse en este trimestre por un mayor peso de la cartera dentro del balance. En todo caso, el índice actualmente compara mejor que en marzo del año 2014 (10.72%) y en relación al promedio del sistema bancario privado (12.86% a mar-2015). En general, las fluctuaciones en este indicador obedecen a cambios en el cálculo para la ponderación por riesgo de los contingentes que provienen de los cupos de tarjetas de crédito de los clientes.

El accionista principal ha respaldado el crecimiento del negocio con capitalizaciones anuales, sustentadas en la generación periódica de resultados. Consideramos necesario que el soporte se mantenga frente al mayor riesgo que asumirá la institución al administrar una parte cada vez mayor de su cartera, para respaldar el crecimiento planificado del negocio y cubrir los demás riesgos que pudieran generarse en el desarrollo de su operación. El reconocimiento anual de dividendos al accionista en el último año fue equivalente al 37.4% de la utilidad del 2013.

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

INTERDIN

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14	dic-14	mar-15
ACTIVOS								
Depositos en Instituciones Financieras	1,857,502	12,216	6,488	12,044	9,149	12,529	21,192	10,536
Inversiones Brutas	4,529,959	14,806	39,607	50,508	67,284	80,284	2,785	13,286
Cartera Productiva Bruta	19,845,858	-	-	-	-	-	87,596	104,376
Otros Activos Productivos Brutos	2,813,266	-	-	-	-	-	-	-
Total Activos Productivos	29,046,584	27,022	46,095	62,552	76,433	92,814	111,573	128,197
Fondos Disponibles Improductivos	3,298,101	2,461	1,779	2,970	3,207	4,798	3,508	1,957
Cartera en Riesgo	708,548	-	-	-	-	-	2,157	3,242
Activo Fijo	526,294	2,649	2,224	3,046	2,661	2,401	3,494	3,083
Otros Activos Improductivos	1,083,092	5,478	7,442	13,180	22,691	21,935	10,095	7,746
Total Provisiones	(1,547,500)	(427)	(383)	(560)	(959)	(1,007)	(6,175)	(7,730)
Total Activos Improductivos	5,616,035	10,588	11,445	19,196	28,559	29,134	19,254	16,028
TOTAL ACTIVOS	33,115,118	37,183	57,157	81,188	104,033	120,941	124,652	136,495
PASIVOS								
Obligaciones con el Público	26,782,899	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a la Vista	17,738,984	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	14,800	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7,948,816	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos en Garantía	1,128	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1,079,172	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	219,435	-	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	48,772	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1,371,667	-	-	4	60	-	-	-
Valores en Circulación	2,482	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	217,940	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1,192,544	24,266	37,134	54,149	64,686	78,331	76,994	84,949
Provisiones para Contingentes	99,940	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	29,935,679	24,266	37,134	54,153	64,745	78,331	76,994	84,949
TOTAL PATRIMONIO	3,179,439	12,917	20,023	27,035	39,287	42,610	47,658	51,546
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	33,115,118	37,183	57,157	81,188	104,033	120,941	124,652	136,495
CONTINGENTES	5,824,045	215,034	267,833	208,928	275,218	293,625	282,358	287,046
RESULTADOS								
Intereses Ganados	612,749	270	1,248	2,153	3,483	1,096	9,185	3,862
Intereses Pagados	161,145	0	0	-	-	-	-	-
Intereses Netos	451,605	270	1,248	2,153	3,483	1,096	9,185	3,862
Otros Ingresos Financieros Netos	53,562	13,837	19,584	24,727	21,870	5,817	21,092	4,121
Margen Bruto Financiero (IO)	505,167	14,107	20,832	26,880	25,352	6,913	30,277	7,983
Ingresos por Servicios (IO)	110,036	2,611	3,808	2,645	18,180	4,878	10,102	3,214
Otros Ingresos Operacionales (IO)	26,387	7,780	8,463	9,731	12,402	3,316	15,400	3,869
Gastos de Operacion (Goperac)	427,063	20,391	22,733	23,815	36,944	10,456	30,039	6,896
Otras Perdidas Operacionales	17,264	-	-	-	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	197,263	4,106	10,369	15,441	18,990	4,651	25,741	8,170
Provisiones (Goperac)	108,075	307	149	329	544	161	5,890	1,744
Margen Operacional Neto	89,188	3,800	10,220	15,112	18,446	4,489	19,851	6,426
Otros Ingresos	43,707	294	213	383	202	123	891	98
Otros Gastos y Perdidas	16,492	197	274	235	364	200	508	292
Impuestos y Participacion de Empleados	37,343	1,381	3,053	5,304	6,262	1,506	7,780	2,344
RESULTADOS DEL EJERCICIO	79,061	2,516	7,106	9,957	12,022	2,906	12,454	3,888

INTERDIN

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14	dic-14	mar-15
CALIDAD DE ACTIVOS								
Act. Productivos + F. Disponibles	32,344,685	29,482	47,874	65,522	79,641	97,612	115,082	130,154
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	83.8%	71.8%	80.1%	76.5%	72.8%	76.1%	85.3%	88.9%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	n/d	142.6%	37.4%	1024.5%	1501.2%	1298.5%	498.6%	417.5%
CAPITALIZACION								
PTC / APPR	12.86%	57.36%	40.94%	22.83%	10.71%	10.72%	40.59%	36.42%
TIER I / APPR	11.49%	46.70%	27.58%	14.30%	7.39%	7.14%	28.85%	24.73%
PTC / Activos y Contingentes	7.92%	5.12%	6.16%	9.32%	10.36%	10.28%	11.98%	12.49%
Activos Fijos + Activos Fideicom/ Patr. Técnico	20.50%	20.52%	11.11%	11.27%	6.77%	5.64%	7.16%	5.83%
Capital libre (USD M)**	2,420,814	5,216	10,740	11,369	14,895	19,281	38,088	45,206
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7.50%	17.69%	22.43%	17.35%	18.70%	19.75%	33.10%	34.73%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	51.09%	39.09%	52.63%	41.20%	37.01%	44.21%	70.75%	76.26%
TIER I / Patrimonio Técnico	89.35%	81.42%	67.38%	62.66%	69.05%	66.59%	71.08%	67.91%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	9.53%	37.69%	42.45%	39.08%	42.42%	37.88%	41.68%	39.48%
TIER I / Activo Neto Promedio	8.26%	30.67%	28.59%	24.49%	29.29%	25.22%	30.32%	27.50%
RENTABILIDAD								
Comisiones de Cartera	567	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	624,326	24,497	33,102	39,256	55,934	15,107	55,780	15,066
Result. antes de impuest. y particip. trab.	116,404	3,897	10,159	15,261	18,284	4,412	20,234	6,232
Margen de Interés Neto	73.70%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
ROE	10.02%	21.58%	43.15%	42.32%	36.25%	28.39%	28.65%	31.35%
ROE Operativo	11.30%	32.59%	62.05%	64.23%	55.63%	43.85%	45.66%	51.82%
ROA	0.95%	7.34%	15.06%	14.39%	12.98%	10.33%	10.89%	11.91%
ROA Operativo	1.07%	11.09%	21.67%	21.85%	19.92%	15.96%	17.36%	19.69%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	72.43%	1.10%	3.77%	5.48%	6.23%	7.26%	16.47%	25.63%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	6.22%	1.05%	3.41%	3.96%	5.01%	5.18%	9.77%	12.88%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6.95%	55.02%	56.98%	49.48%	36.48%	32.68%	32.21%	26.63%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	54.79%	7.46%	1.44%	2.13%	2.87%	3.47%	22.88%	21.35%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	85.71%	84.49%	69.13%	61.50%	67.02%	70.22%	64.41%	57.35%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	68.40%	83.24%	68.68%	60.67%	66.05%	69.22%	53.85%	45.77%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.42%	60.40%	48.51%	34.90%	40.48%	37.76%	31.42%	26.47%
LIQUIDEZ								
Fondos Disponibles	5,155,603	14,677	8,267	15,014	12,357	17,328	24,700	12,493
Activos Liquidos (BWR)	7,022,251	14,677	8,267	15,014	12,357	27,828	24,700	12,493
25 Mayores Depositantes	n/a	n/a	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	n/a	n/a
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	30.85%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Indice Liquidez Estructural 2da Línea (SBS)	27.57%	n/a	n/a	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	n/a	n/a
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	n/a	-108.42%	-321.84%	-253.89%	-359.52%	-158.04%	0.00%	0.00%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	30.85%	110.61%	38.66%	48.88%	35.19%	85.50%	58.12%	34.51%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	22.65%	110.61%	38.66%	48.88%	35.19%	53.24%	58.12%	34.51%
RIESGO DE MERCADO								
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	n/a	0.28%	0.97%	0.64%	0.83%	1.01%	0.42%	0.56%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	n/a	0.83%	-0.99%	-1.20%	-0.69%	-0.69%	-0.02%	-0.04%

** Patrimonio + Provisiones - (Act Improd sin F. Disp)

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.