

Ecuador
Calificación Global

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

Calificación

2013	2014	Sep-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 millones	dic-14	jun-15	sep-15
Activos	124,652	135,613	136,295
Patrimonio	47,658	56,608	50,821
Resultados	12,454.3	8,950.0	14,372.0
ROE (%)	28.65%	34.33%	38.92%
ROA (%)	10.89%	13.76%	14.69%

Contactos:

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

Econ. Sonia Rodas
(5932) 226 9767; Ext. 111
srodas@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 con resultados positivos. 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 la generación de ingresos por intereses de cartera y por una mayor eficiencia en el control del gasto, aun considerando el mayor gasto en provisiones, necesario para cubrir el riesgo de crédito de la cartera.

Mejora la cobertura de liquidez en el trimestre. 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. La posición de liquidez de Interdin mejora en el trimestre por el incremento de fondos disponibles y al menor crecimiento de cuentas por pagar a establecimientos afiliados.

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. En el trimestre se observa una disminución coyuntural debido al reparto de los dividendos del 2014.

Perspectiva de la Calificación. La perspectiva de calificación se mantiene estable 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 calificadoradora 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 cuanto a 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.

La vulnerabilidad de la economía ecuatoriana se evidencia en el año 2015 que ha transcurrido y terminará con un entorno operativo económico de liquidez contraída y de alta incertidumbre económica, política y social, lo cual seguramente se extenderá al menos a la primera mitad del 2016, dependiendo del comportamiento del precio del petróleo y de la dirección de las decisiones del gobierno principalmente en cuanto a temas estructurales relacionados al gasto corriente, al comercio exterior, a las políticas que afecten a la industria local y a las inversiones en general. Mientras que la economía ecuatoriana mostró tasas de crecimiento importantes, aunque decrecientes, en los últimos 4 años (entre 7.87% y 3.80% en términos constantes) para el 2015 el BCE espera que el PIB crezca en 0.4% en términos constantes; equivalente a un decrecimiento del 1.83% en términos corrientes.

La pérdida de ingresos por la caída del precio del petróleo (51% entre sep-2014 y sep-2015), el cual sigue a la baja (USD45/b a septiembre 2015), no permitirá sostener el importante gasto corriente por parte del gobierno, lo cual ha sido el motor del crecimiento económico de los últimos años. Asimismo, será inevitable limitar los proyectos de inversión.

Creemos que esta pérdida de ingresos y la menor actividad del Gobierno difícilmente podrán ser compensadas con inversión privada local y/o extranjera que promueva la producción y/o el comercio, ya que el enfoque político, el endurecimiento de las leyes tributarias y la volatilidad del entorno legal no propician un ambiente adecuado para el efecto. Por otro lado, la percepción actual en cuanto al Ecuador como riesgo de crédito también limita las alternativas de fondeo a través de nuevos créditos.



Por último, los problemas económicos actuales de China (mayor prestamista del país en los últimos periodos) generan incertidumbre en cuanto a los compromisos financieros adquiridos con el Ecuador. De honrarse dichos compromisos, la brecha financiera del 2015 estaría cubierta pero se trasladarían los problemas para los siguientes años.

Frente a las crecientes necesidades de financiamiento el gobierno ha anunciado recortes de gastos. A septiembre, los gastos totales devengados muestran una reducción anual del 7.4% equivalente a una contracción de USD 2.215MM. Esta variación está influenciada principalmente por una reducción del 24.5% en Gastos de Capital, ya que los Gastos Corrientes muestran un crecimiento de 1.5%. La inversión pública sí se ha reducido, pero en niveles menores al estimado por el Gobierno. El déficit de las operaciones del Gobierno Central fue menor de lo que se esperaba gracias a mayores recaudaciones por la amnistía tributaria, la nueva reforma tributaria y los gravámenes a las importaciones.

La industria ecuatoriana ha tenido y tendrá que enfrentar adicionalmente factores externos, como es la apreciación del dólar frente a las monedas de los países con los que comerciamos, lo cual reduce nuestra competitividad tanto en el mercado local como en el exterior. A esta pérdida de competitividad contribuye adicionalmente, el alto costo de producir en el Ecuador afectado especialmente por los salarios. Por otro lado, los precios de los productos locales se incrementaron ya que la creciente demanda de la época de bonanza no estuvo acompañada con aumentos de productividad. Las exportaciones no petroleras también mantienen la tendencia a decrecer durante el 2015.

Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno implementó cupos, y un sistema de salvaguardia de balanza de pagos (marzo-2015) para encarecer dichos productos (del 5% al 45% a casi 3000 productos o 32% de los productos que importa el país). La 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. Según las normas internacionales de comercio las salvaguardias podrían extenderse y prorrogarse, por lo que legalmente podrían estar vigentes hasta por 10 años.

Durante el 2015 se observa un decrecimiento en las importaciones de bienes de consumo, de insumos y de bienes de capital. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas hayan tendido y tengan en cada industria y en cada empresa. Se conoce que las salvaguardias generaron incomodidad dentro de las negociaciones para el tratado de libre comercio con la Unión Europea, aunque en septiembre la Comisión Parlamentaria Europea resolvió favorablemente la adhesión de Ecuador al acuerdo comercial multipartes con la UE, Colombia y Perú, por lo cual se espera que el proceso siga adelante. Preocupa el poco interés de las autoridades para negociar con mercados como el de EEUU que capta algo más que el 42% de nuestras exportaciones. En este punto el acceso a mercados internacionales es crítico para el desenvolvimiento del país.

No se espera que el precio del petróleo suba ni que el dólar se debilite en el mediano plazo, por lo que el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirán siendo retos para el gobierno. Estos retos tendrían que enfrentarse con cambios estructurales de difícil aceptación por parte del gobierno, ya que estarían en contra de sus políticas. Dentro de este entorno operativo complicado, el desafío para la industria nacional es recuperar su competitividad. El ambiente operativo ecuatoriano se ha visto perturbado adicionalmente por el comportamiento del Cotopaxi y la expectativa de la Corriente de El Niño; el desenvolvimiento de estos fenómenos naturales es impredecible en tiempo e intensidad pero tendrán sus efectos en la economía ecuatoriana.

Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

Luego de un año de la aprobación del **Código Monetario Financiero**, se mantiene la expectativa en cuanto a modificaciones importantes que a mediano plazo deben concretarse en la estructura del sistema financiero ecuatoriano. En sep-2015 venció el plazo para que las entidades financieras que mantienen acciones en otras entidades financieras, como consecuencia de convenios de asociación, enajenen las acciones; hasta el momento no se ha producido ningún cambio en este sentido. En mar-2016 vencería el plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero. Esto implica que diez Sociedades Financieras deban fusionarse, convertirse en banco o liquidarse; adicionalmente esta norma implica que los bancos tengan que ajustar su capital social a un mínimo de USD 11MM. La SB en acuerdo con la JPRMF podrá ampliar el plazo hasta por 18 meses por una sola vez, por razones debidamente justificadas. Creemos que la mayoría de entidades solicitará la prórroga de plazo y que a mediano plazo observaremos un



sistema financiero con menor número de instituciones.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la ambigüedad de su redacción ya que no define con claridad el alcance de varios artículos. Inquietan las **amplias atribuciones** otorgadas a la Junta y la discrecionalidad con la que ésta puede regular, factores que limitan nuestra capacidad para determinar al momento, el impacto del Código en el sistema financiero. Los efectos que se observen en el comportamiento del sistema financiero dependerán en gran medida del enfoque de las decisiones de regulación, las mismas que pueden darse en función de objetivos técnicos o bajo una visión política. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control de la Junta será vía punitiva o vía incentivos.

A partir del segundo trimestre de 2015, el sistema financiero muestra una importante contracción de los depósitos, principal fuente de fondeo del sistema. Esto se debe en parte a la percepción de riesgo entre el público que en algunos casos prefiere mantener su dinero fuera del sistema financiero ecuatoriano y/o bajo su propio control; pero adicionalmente la reducción de los depósitos obedece a la contracción de la masa monetaria que se va ajustando a las nuevas condiciones del entorno macroeconómico descritas anteriormente. La reducción de los depósitos ha obligado a las instituciones financieras a desacelerar e incluso a disminuir las colocaciones en cartera privilegiando su posición de liquidez aun cuando los indicadores de rentabilidad se aprietan por menores volúmenes de crédito. Esta tendencia se mantendrá a mediano plazo. Adicionalmente, la rentabilidad se podría ver afectada por presiones en el margen financiero que provendrían del incremento en la tasa pasiva para competir por las captaciones del público.

La compleja situación del entorno macroeconómico podría afectar negativamente la calidad de la cartera de las instituciones financieras las mismas que al mismo tiempo, por la compresión de su rentabilidad, tendrían menor capacidad para establecer provisiones y fortalecer su patrimonio.

La intención del Gobierno de participar en las decisiones del sistema financiero y en aquellas que deberían ser particulares de cada institución, se evidencia en las nuevas resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Entre otros, los principales temas abordados en dichas resoluciones son: direccionamiento de crédito, programa de inversión de excedentes de liquidez, gestión del dinero electrónico, segmentación de la cartera de crédito. En general las nuevas normas limitan la capacidad de gestión técnica y estratégica

particular de las instituciones del Sistema Financiero, lo cual aumenta su riesgo de liquidez, su riesgo de crédito, 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 en el largo plazo.

Los efectos negativos del entorno operativo afectarán de manera distinta a cada una de las instituciones financieras dependiendo principalmente de la flexibilidad de su estructura de costos y de sus fortalezas patrimoniales. Consideramos que las instituciones con economías de escala eficientes y aquellas con patrimonios libres adecuados podrán afrontar de mejor manera esta coyuntura.

Una de las mayores amenazas de la industria sería una mayor contracción de depósitos la cual podría verse mitigada por la atribución que tiene la JPRMF de ejercer mayor control al flujo de capitales frente a un desequilibrio mayor de la balanza de pagos.

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".

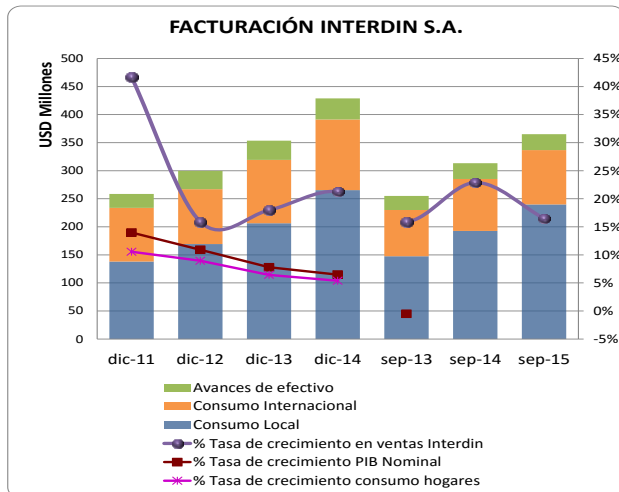
Perfil de la Institución

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 Financiero 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 Financiero.

La facturación de Interdin tomó mayor impulso desde el 2011, año a partir del cual ha crecido con 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 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 51 mil 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 148 mil tarjetas en circulación, mientras que la cabeza del Grupo con aproximadamente 460 mil, las dos 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 de Banco Pichincha.

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 Financiero ¹ 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 concentra únicamente el 8.9% 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 23% de los ingresos consolidados del Grupo.

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.

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, en tanto que en el 2015 Interdin solicitó la autorización de la Superintendencia de Bancos para repartir la totalidad de la utilidad generada en el año 2014. A sep-2015 se observa que se ya realizó este reparto.

Objetivos estratégicos

En los próximos años el volumen de facturación más importante del Grupo continuará proviniendo de los consumos con tarjeta Diners Club, que actualmente representa el 87.4% de la facturación total, sin embargo, la Administración continuará impulsando el crecimiento y diversificando los nichos de mercado, mediante el incremento de los consumos en VISA y Discover. A sep-2014 la facturación de DCE representó el 90.4%.

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 30 de septiembre del 2015 y cifras comparativas de los años 2011, 2012, 2013 y 2014, 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).

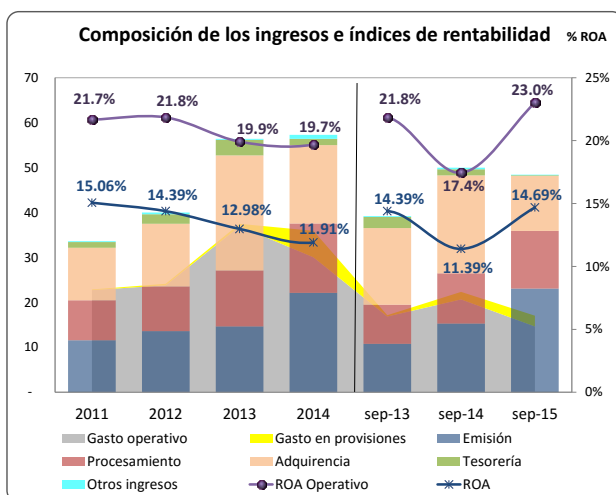
De igual manera, se considera la documentación e información adicional remitida por la institución con las mismas fechas de corte. Los estados financieros y la documentación analizada son de propiedad de Interdin S.A. y su contenido está bajo responsabilidad de sus administradores. Los informes de auditoría externa no presentan salvedades respecto a la situación financiera que reflejan, en ninguno de los años analizados.

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

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).

En vista que actualmente Interdin es la única institución que se mantiene como Emisora y Administradora de Tarjetas de crédito del país, la analizamos en comparada con el sistema de bancos privados. No obstante, 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 son mayores a los alcanzados en igual periodo del año anterior, debido al incremento de intereses que genera un mayor volumen de cartera de consumo, a lo que se suma un adecuado control del gasto de operación. Interdin mantiene una rentabilidad sólida, con tendencia positiva y sustentada en negocios operativos y recurrentes. Superior a la de cualquier subsistema financiero. El ROA Operativo de Interdin a sep-2015 es de 23.01% (17.44% a sep-2014 y 17.4% a dic-2014), mientras que el sistema bancario privado en promedio alcanzó el 1.09% a sep-2015.

El resultado final mantiene una tendencia positiva en los últimos cuatro años, como resultado de la estrategia de negocios de Grupo DCE que decidió impulsar con más fuerza el crecimiento de la

cartera en VISA. Desde el año 2011 los resultados han mantenido un comportamiento dinámico, a pesar del impacto causado por la normativa vigente 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.

Durante este año la estrategia de negocios de elevar el crecimiento de la cartera en su balance ha permitido mejorar la rentabilidad de su operación. Los intereses que rinde la cartera de crédito contribuyeron a dinamizar los ingresos por emisión el segundo semestre del 2014 y a sep-2015 aportan el 24% de los ingresos totales, mostrando un crecimiento de 158%.

La segunda fuente de ingresos del negocio de Emisión es 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 47.6% de los ingresos totales de Interdin.

El negocio de **adquirencia** (25.3% 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 contrae 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 sep-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 26.5% 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 implementó un programa base para realizar las funciones de procesamiento de las transacciones de una institución en Perú, el mismo que funciona exitosamente a la fecha de análisis.

A sep-2015, Interdin reduce drásticamente su portafolio de inversiones particularmente el fondeo que mantenía a su casa matriz. 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. El portafolio total se reduce el 89% de los intereses correspondientes, en comparación con sep-2014. Este hecho explica la menor generación de ingresos por **tesorería**, los mismos que a sep-2015 representan únicamente el 0.3% de sus ingresos. Interdin recibe otros ingresos no recurrentes extraordinarios que aportan con la generación marginalmente (0.3% de los ingresos).

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 su 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 53% de los ingresos operativos netos a sep-2015, menor a lo que promedia el sistema bancario privado (86%). Los índices de eficiencia mantienen una tendencia positiva por el crecimiento de los ingresos, especialmente en relación con dic-2014 y sep-2014 que se ubicaron en 64.4% y 68.4% respectivamente.

La estrategia de negocios del Grupo ha permitido que la cartera generada por Interdin se acumule en su balance incrementándola en un 36.5% en relación con sep-2014, lo que ha representado un mayor requerimiento de provisiones, que crecieron en 22.3% en el mismo período. No obstante, 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.

A sep-2015 el gasto en provisiones absorbe el 11.9% del margen operativo de Interdin, mientras que en el sistema este índice es del 54.6%.

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 está cambiando paulatinamente 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

A sep-2015 alcanzan a USD 21.5MM y representan el 14.8% de los activos brutos.

Los fondos disponibles se incrementan en los dos últimos trimestres, aunque aún mantienen disminución respecto de lo que se mostró en dic-2014. Los recursos del portafolio de inversiones han financiado el incremento de las colocaciones y una parte han sido trasladadas a fondos disponibles para financiar el flujo de caja necesario de las operaciones.

Las inversiones que permanecen en el balance no se consideran dentro de los activos líquidos de Interdin ya que son portafolio restringido.

Los activos líquidos están integrados únicamente por fondos disponibles, depositados en Ifi's 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), mitigando parcialmente el riesgo de concentración de estos activos. Los fondos disponibles depositados en lfi's del exterior constituyen el 11% del total.

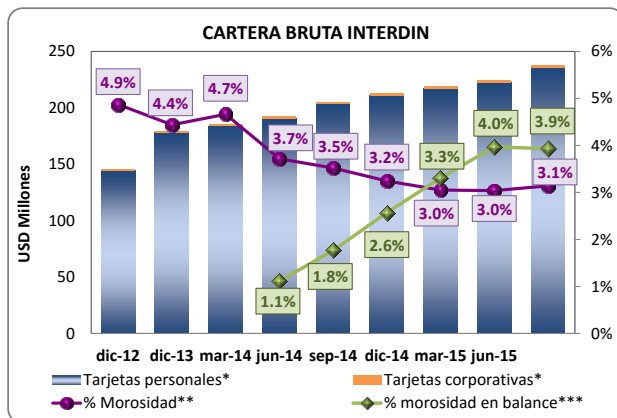
Los fondos disponibles están concentrados en un 73.08% en una sola institución financiera, que es la encargada de efectuar una parte importante de los débitos de cuenta para el pago de tarjetas y la acreditación de pagos a establecimientos afiliados.

Interdin no está exigida de mantener encaje por cuanto no capta depósitos del público, sin embargo, constituyó una reserva voluntaria adicional de liquidez en caso de requerirlo. Los depósitos en el BCE conforman el 16% de los fondos disponibles a sep-2015.

El portafolio está actualmente conformado por inversiones 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 15.55% anual a sep-2015, y 11.5% acumulado en relación con dic-2014. Contrariamente a la tendencia del crédito de consumo del promedio del sistema de 1.3% anual y -4.1% acumulado en relación con dic-2014, la cartera de la tarjeta Diners se contrajo en 3.92%

anual en el mismo período.

Interdin aporta con la generación del 18% de la cartera bruta del Grupo y su portafolio de crédito está conformado en un 100% por operaciones de consumo prioritario.

El saldo de la cartera bruta generada bajo la marca VISA Interdin asciende a USD 237.5 millones a sep-2015, de los cuales el 52.1% (123.8MM) fue vendido a la sociedad financiera DCE y el restante 47.9% permanece contabilizado en el balance individual de Interdin.

La cartera originada por Interdin presenta una menor morosidad que el promedio del sistema bancario. En el segmento de consumo, la morosidad del sistema bancario privado es de 7.54%, mientras que Interdin presenta una morosidad de 3.14%² (3.52% a sep-2014).

El crecimiento de la cartera en el balance ha significado también asumir paulatinamente un mayor riesgo, tanto por la maduración como por el crecimiento en volumen. La morosidad de la cartera en riesgo contemplada en balance es de 3.40% y si se incluye a la cartera reestructurada por vencer el índice aumenta a 3.93%.

En cuanto a la cartera calificada en las categorías C+D+E, sólo el 34.5% de la misma permanece en su balance, el 65.5% de esta cartera está incluido 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 calificada C, D, y E es de 3.02 veces, cobertura que se mantiene históricamente por encima del sistema, que en este trimestre promedió 1.38 veces.

El 78.06% de la cartera de Interdin corresponde a consumos rotativos, 20.53% a diferidos y sólo el 1.4% es crédito corriente. De acuerdo con el nuevo Código Monetario y Financiero, todo crédito diferido con una entidad del sector financiero privado pagará una contribución del 0.5% del monto de la operación, costo que será asumido por el tarjetahabiente.

Contingentes

Los contingentes ascienden a USD 285MM a sep-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 1,20 veces la cartera bruta total

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



generada bajo la marca VISA Interdin y 2.80 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 portafolio de inversión es de largo plazo y no está influido por la tasa de interés.

Esta estructura se apoya principalmente por la 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 0.57% del patrimonio técnico constituido por Interdin a sep-2015, mientras que la sensibilidad del valor patrimonial a la misma fecha es de ± 0.06%.

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 50.8% de los pasivos de corto plazo. Este índice se mantiene menor a su promedio histórico de 58.29% (desde el año 2010) debido a que se utilizaron en flujo de operación las inversiones que permanecían en la cabeza del Grupo. Al momento, el portafolio de inversiones está constituido únicamente por inversiones de largo plazo de disponibilidad restringida.

No obstante, este índice de liquidez refleja una mayor cobertura que la promedio del sistema

bancario, de 29.63% a sep-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.

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	sep-14	dic-14	sep-15	
Por pagar a establecimientos afiliados	54,14%	40,09%	55,19%	42,14%	1,71%
Operaciones por liquidar y otros pasivos*	16,27%	39,52%	12,84%	27,98%	-31,49%
Obligaciones financieras	0,09%	0,00%	0,00%	0,00%	
Proveedores	8,39%	6,18%	10,34%	10,48%	64,02%
Obligaciones patronales, retenciones, impuestos, varias	21,10%	14,22%	21,63%	19,40%	32,01%
PASIVOS (USD Miles)	64.745	88.348	76.994	85.474	-3,25%

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. Los activos líquidos netos están constituidos únicamente por fondos disponibles.

En el escenario contractual, los ingresos generados en la primera banda permiten cubrir ampliamente las brechas simples de liquidez negativas que se generan en períodos posteriores. Bajo un escenario esperado o dinámico, se presenta una brecha negativa en el corto plazo, que es cubierta ampliamente por los activos líquidos.

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. La Organización cuenta con la certificación PCI DSS, que garantiza el buen manejo de la información de los tarjetahabientes.

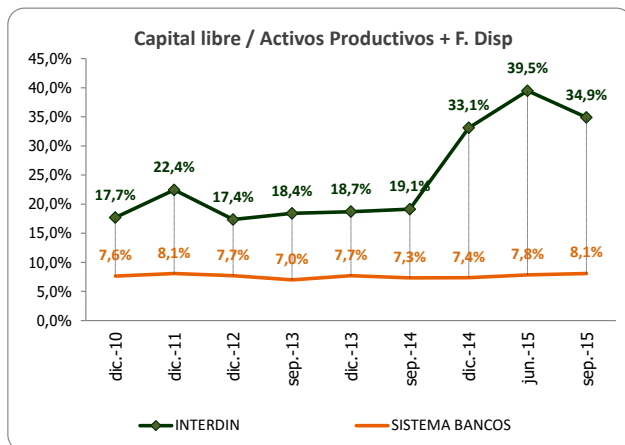
Interdin cuenta con un programa de riesgo operativo que se encuentra en permanente actualización y permite un manejo y control centralizado de los subprocesos y de los riesgos identificados en cada área.

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

Interdin cuenta con un respaldo patrimonial sólido que se fortalece con los resultados de cada período, apoyado por el respaldo de sus accionistas, y con la gestión operacional eficiente para la recuperación de activos improductivos.



Fuente: Estados financieros Interdin y sistema de bancos privados.

Elaboración: BWR

El capital libre de Interdin mejoró significativamente desde el último trimestre del año 2014, cuando se redujo el monto de cuentas de adquirencia por liquidar. A sep-2015, si bien se observa la disminución de capital libre debido a la disminución de reservas a disposición de los socios por el reparto de dividendos del año 2014, se mantiene una indicador de solvencia fuerte apoyado por el manejo adecuado del riesgo y por el fortalecimiento integral del patrimonio, con capitalizaciones anuales, el incremento de reservas y la utilidad del período.

Una mayor cobertura de capital libre sobre activos productivos le permite contar con una mayor capacidad para enfrentar riesgos no evidenciados en su balance, así como un deterioro del activo productivo de hasta un 34.9% a sep-2015 (19.1% a sep-2014). La cobertura de capital libre sobre activos productivos mantiene una amplia diferencia en relación con el promedio del sistema de bancos privados (8.09%).

El índice de solvencia de Interdin (PTC/APPR³: 37.29% a sep-2015) y disminuye en el trimestre por el reparto de dividendos pero mantiene un nivel fuerte y con una diferencia importante sobre el promedio del sistema de bancos 13.67%.

Las fluctuaciones que se observan en este indicador obedecen principalmente 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 90% de la utilidad del 2014.

³ PTC: Patrimonio técnico constituido; APPR: Activos ponderados por riesgo.

INTERDIN

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-12	dic-13	sep-14	dic-14	jun-15	sep-15
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	2.071.084	12.044	9.149	14.616	21.192	13.093	15.385
Inversiones Brutas	3.596.139	50.508	67.284	10.785	2.785	13.286	3.186
Cartera Productiva Bruta	18.995.825	-	-	81.888	87.596	102.569	109.797
Otros Activos Productivos Brutos	2.615.594	-	-	-	-	-	-
Total Activos Productivos	27.278.641	62.552	76.433	107.289	111.573	128.948	128.369
Fondos Disponibles Improductivos	2.848.878	2.970	3.207	1.957	3.508	1.575	2.926
Cartera en Riesgo	793886,29	-	-	1.404	2.157	3.736	3.860
Activo Fijo	538.128	3.046	2.661	2.110	3.494	2.758	2.393
Otros Activos Improductivos	1.109.148	13.180	22.691	24.058	10.095	6.818	7.271
Total Provisiones	(1.584.580)	(560)	(959)	(3.107)	(6.175)	(8.222)	(8.524)
Total Activos Improductivos	5.290.041	19.196	28.559	29.529	19.254	14.888	16.450
TOTAL ACTIVOS	30.984.101	81.188	104.033	133.711	124.652	135.613	136.295
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	24.538.194	-	-	-	-	-	-
Depósitos a la Vista	15.895.311	-	-	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7.493.648	-	-	-	-	-	-
Depósitos en Garantía	953	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1.148.283	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	153.867	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	35.201	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1.577.906	4	60	-	-	24	-
Valores en Circulación	8	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	207.760	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.096.332	54.149	64.686	88.348	76.994	78.981	85.474
Provisiones para Contingentes	110.951	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	27.720.217	54.153	64.745	88.348	76.994	79.005	85.474
TOTAL PATRIMONIO	3.263.884	27.035	39.287	45.363	47.658	56.608	50.821
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	30.984.101	81.188	104.033	133.711	124.652	135.613	136.295
CONTINGENTES	6.140.252	208.928	275.218	271.483	282.358	298.123	285.257
RESULTADOS							
Intereses Ganados	1.845.169	2.153	3.483	5.879	9.185	7.860	11.783
Intereses Pagados	496.107	-	-	-	-	-	-
Intereses Netos	1.349.063	2.153	3.483	5.879	9.185	7.860	11.783
Otros Ingresos Financieros Netos	161.699	24.727	21.870	16.027	21.092	8.908	13.775
Margen Bruto Financiero (IO)	1.510.762	26.880	25.352	21.906	30.277	16.768	25.558
Ingresos por Servicios (IO)	336.692	2.645	18.180	16.115	10.102	6.706	10.440
Otros Ingresos Operacionales (IO)	82.987	9.731	12.402	11.145	15.400	7.801	11.907
Gastos de Operacion (Goperac)	1.304.933	23.815	36.944	31.126	30.039	14.641	22.344
Otras Perdidas Operacionales	43.687	-	-	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	581.820	15.441	18.990	18.040	25.741	16.634	25.562
Provisiones (Goperac)	317.365	329	544	2.489	5.890	2.402	3.044
Margen Operacional Neto	264.455	15.112	18.446	15.551	19.851	14.232	22.518
Otros Ingresos	130.535	383	202	356	891	100	149
Otros Gastos y Perdidas	47.785	235	364	391	508	416	516
Impuestos y Participacion de Empleados	117.586	5.304	6.262	5.357	7.780	4.966	7.779
RESULTADOS DEL EJERCICIO	229.619	9.957	12.022	10.159	12.454	8.950	14.372

INTERDIN

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-12	dic-13	sep-14	dic-14	jun-15	sep-15
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	30.127.519	65.522	79.641	109.246	115.082	130.523	131.295
Cartera Bruta total	19.789.711	-	-	83.292	89.753	106.304	113.657
Cartera Vencida	317.458	-	-	329	582	1.374	1.602
Cartera en Riesgo	793.886	-	-	1.404	2.157	3.736	3.860
Cartera C+D+E	2.712	-	-	646	1.183	2.379	2.712
Provisiones para Cartera	(1.324.563)	-	-	(1.951)	(5.768)	(7.873)	(8.195)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	83,8%	76,5%	72,8%	78,4%	85,3%	89,6%	88,6%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	4,01%			1,69%	2,40%	3,51%	3,40%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	4,3%			1,8%	2,6%	4,0%	3,9%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	5,2%			0,8%	1,3%	2,2%	2,4%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	180,8%			139,0%	267,4%	210,7%	212,3%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reesti	166,9%			132,6%	250,2%	186,7%	183,6%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	138,4%			301,8%	487,4%	331,0%	302,2%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,7%			2,3%	6,4%	7,4%	7,2%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		1024,5%	1501,2%	446,8%	498,6%	338,4%	309,0%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%			1,6%	1,6%	1,5%	1,9%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%	3,0%	2,7%	4,2%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	22,3%	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%	1,6%	2,4%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,7%			0,1%	0,2%	0,5%	0,8%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	13,67%	22,83%	10,71%	33,69%	40,59%	40,30%	37,29%
TIER I / APPR	12,27%	14,30%	7,39%	25,58%	28,85%	24,98%	25,64%
PTC / Activos y Contingentes	8,50%	9,32%	10,36%	11,27%	11,98%	13,36%	12,39%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	19,82%	11,27%	6,77%	4,62%	7,16%	4,76%	4,58%
Capital libre (USD M)**	2.428.810	11.369	14.895	20.898	38.088	51.518	45.821
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	8,09%	17,35%	18,70%	19,13%	33,10%	39,47%	34,90%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	49,87%	41,20%	37,01%	43,12%	70,75%	79,47%	77,21%
TIER I / Patrimonio Tecnico	89,70%	62,66%	69,05%	75,93%	71,08%	61,99%	68,75%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	10,10%	39,08%	42,42%	38,16%	41,68%	43,50%	38,95%
TIER I / Activo Neto Promedio	8,75%	24,49%	29,29%	29,16%	30,32%	27,60%	27,53%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	1.424	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	1.886.754	39.256	55.934	49.166	55.780	31.275	47.906
Result. antes de impuest. y particip. trab.	347.205	15.261	18.284	15.516	20.234	13.916	22.151
Margen de Interés Neto	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ROE	9,57%	42,32%	36,25%	32,00%	28,65%	34,33%	38,92%
ROE Operativo	11,02%	64,23%	55,63%	48,99%	45,66%	54,60%	60,97%
ROA	0,95%	14,39%	12,98%	11,39%	10,89%	13,76%	14,69%
ROA Operativo	1,09%	21,85%	19,92%	17,44%	17,36%	21,87%	23,01%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	71,58%	5,48%	6,23%	11,96%	16,47%	25,13%	24,60%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	6,39%	3,96%	5,01%	8,53%	9,77%	13,07%	13,10%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7,15%	49,48%	36,48%	31,80%	32,21%	27,89%	28,41%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	54,55%	2,13%	2,87%	13,80%	22,88%	14,44%	11,91%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	85,98%	61,50%	67,02%	68,37%	64,41%	54,49%	53,00%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	69,16%	60,67%	66,05%	63,31%	53,85%	46,81%	46,64%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,70%	34,90%	40,48%	37,71%	31,42%	26,19%	25,94%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	4.919.962	15.014	12.357	16.573	24.700	14.668	18.311
Activos Liquidos (BWR)	6.101.429	15.014	12.357	16.573	24.700	14.668	18.311
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	29,63%	48,88%	35,19%	46,80%	58,12%	42,92%	50,84%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	23,90%	48,88%	35,19%	46,80%	58,12%	42,92%	50,84%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)		0,64%	0,83%	0,54%	0,42%	0,50%	0,58%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)		-1,20%	-0,69%	-0,16%	-0,02%	-0,04%	-0,06%
** 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.