

Ecuador  
Calificación Global

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

### Calificación

2013	2014	2015
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-13	dic-14	dic-15
Activos	104.033	124.652	161.601
Patrimonio	39.287	47.658	52.362
Resultados	12.022,3	12.454,3	15.912,4
ROE (%)	36,25%	28,65%	31,82%
ROA (%)	12,98%	10,89%	11,12%

#### 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.
- La estrategia de negocios tiene resultados positivos** con crecimiento de la facturación de Interdin y la administración de una porción mayor de la cartera. El mayor riesgo de los activos en su balance individual es contrarrestado mediante bajos índices de morosidad a pesar del incremento observado a dic-2015, una cobertura de provisiones adecuada y el mantenimiento del soporte patrimonial adecuado.
- 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.** La administración del ciclo operativo del negocio contribuye a atenuar el riesgo de liquidez, que es bajo en comparación a otras instituciones financieras que sí 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 año por el incremento de fondos disponibles y al bajo crecimiento de cuentas por pagar a establecimientos afiliados. Política que apoyó también la posición de liquidez del Grupo Financiero DCE.
- 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 hasta el 2014. En este período se observa una disminución del soporte de capital libre pero se mantiene en niveles sólidos mayores al promedio del sistema de bancos.
- 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.

Fecha Comité: Abril, 2016

Estados Financieros a: Diciembre, 2015



### Hechos Relevantes del Grupo Financiero

En el informe de auditoría se comunica lo siguiente:

El COMF y la Resolución No. 217-2016-F emitida por JPRMF el 9 de marzo de 2016, establecen que las Sociedades Financieras a partir del 12 marzo de 2016 deben realizar un proceso de conversión hacia Banco Múltiple o Especializado, fusión o liquidación, según corresponda. En este sentido Diners ha definido que por su desempeño, conocimiento y experiencia en el mercado en el cual se desenvuelven sus actividades, ha venido trabajando desde la promulgación de la norma en el desarrollo de diferentes herramientas y procesos y en la consolidación de la estrategia para la transformación de la Sociedad Financiera hacia un banco especializado en consumo. La conversión a Banco Especializado se la realizará en el tiempo previsto por las Autoridades.

Con el fin de dar cumplimiento a lo establecido en el COMF, el 2 de marzo del 2016, la Junta General Universal de Accionistas de INTERDIN S.A. resolvió: i) su conversión en una entidad de servicios auxiliares del sistema financiero, ii) cambio de su objeto social, su denominación y valor nominal de las acciones; y, iii) la reforma integral de sus estatutos. El 7 de marzo del 2016, con relación al antes referido cumplimiento, se solicitó a la Superintendencia la revisión de la minuta de "Reforma integral del estatuto social" y del acta de junta antes referida. Dichas acciones se encuentran alineadas y en cumplimiento con lo establecido en la Resolución No. 217-2016-F emitida por la JPRMF el 9 de marzo del 2016.

Por otro lado, la Sociedad Financiera a partir de la promulgación del COMF ha venido trabajando en una serie de alternativas para la enajenación de la participación accionarial (5.7891%) que mantenía en Banco Pichincha C.A. Bajo el conocimiento de la Superintendencia, el 8 de septiembre de 2015 se constituyó el Fidecomiso Acciones Diners - BP, al cual se aportaron las antes referidas acciones para su posterior transferencia o enajenación a cualquier título a favor de terceros distintos del constituyente. La Administración, a la fecha de emisión de los estados financieros, se encuentra a la espera de una respuesta por parte de la Superintendencia para generar la operativa necesaria para la enajenación de dichas acciones.

BWR considera que tanto DCE, como su subsidiaria Interdin S.A., conservan una posición financiera sólida y sostenible en el tiempo, bajo parámetros

previsibles 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

Durante el año 2015, se profundizaron los problemas para el País con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar, obteniendo como resultado, menores ingresos para el Fisco, reducción del comercio del exterior para los productos exportables y las consecuencias colaterales que estos problemas traen. De acuerdo al Banco Central del Ecuador en el 2015, la economía creció 0.3% y se espera un PIB negativo en 2016.

La política económica del Gobierno se ha sustentado en un excesivo gasto público que generó un aparente crecimiento de la actividad económica, mientras se tenía como respaldo los ingresos petroleros y con la caída del precio, se vio obligado a revisar el presupuesto anual en dos ocasiones, sin que estas medidas sean suficientes.

El Gobierno se ha resistido en aceptar la profundidad del problema, aduciendo que se trataría de un problema coyuntural que no amerita tomar medidas estructurales sino tan solo provisionales, sin embargo, a finales del segundo semestre la situación se agudiza con claras manifestaciones de una recesión económica, obligando al Presidente Correa a aceptar públicamente que se espera un año muy difícil.



Los efectos de este proceso observamos en el aumento del riesgo país, que se encuentra entre los más altos de la región, una inversión privada casi nula, peor aún si comparamos a nuestros vecinos (Colombia y Perú), un sector privado sin fuentes de financiamiento y con reducida liquidez, un aumento del desempleo, una caída de las exportaciones, en el sector financiero una drástica reducción de los depósitos que se vio reflejada en control del crédito y achicamiento de las estructuras de las Instituciones Financieras, la inversión estatal se reduce importantemente, mientras que el gasto corriente (Improductivo), se mantiene.

Según el Fondo Monetario las condiciones económicas para el 2016 y 2017, no son optimistas, ya que las proyecciones señalan que estos años se tendrían caídas del PIB del 4.6% y 4.3%, respectivamente, esperando al menos tres años de recesión económica, esto es (2015, 2016, 2017).

Vemos con preocupación que los ingresos de divisas que sostienen la dolarización, se han limitado debido a menores exportaciones de nuestros productos y mantenemos una balanza comercial negativa, medidas tributarias y falta de seguridad jurídica alejan las inversiones privadas que darían mayor empuje a la economía, dependemos de proveedores de créditos en condiciones duras, dejando de lado posibles oportunidades de hacerlo con multilaterales.

Es prioritario definir cuál sería el País que se quiere tener, vemos que el modelo económico actual está agotado y que debemos buscar un Estado que se preocupe de crear riqueza y así distribuya sus ingresos con eficiencia, es prioritario el tener un plan económico con visión de largo plazo, concluir los acuerdos comerciales con Europa, Estados Unidos y Asia, y sobre todo, crear confianza.

#### Marco Regulatorio y Riesgo Sistémico

La situación del Sistema Financiero Ecuatoriano se debilita en consistencia con el comportamiento del entorno macroeconómico del país. El factor de incertidumbre arraigado en los mercados y la contracción real de la liquidez en la economía ha ocasionado una reducción anual de depósitos del público cercana a USD 3.180MM en el 2015, esta reducción se ha compensado en una pequeña parte (USD 500MM) con préstamos del exterior, sin embargo, obviamente no ha sido suficiente para mantener los niveles de activos productivos del sistema y no se espera que la dinámica de la industria regrese a sus niveles históricos en los próximos años.

La expectativa de acuerdo al comportamiento esperado de la macroeconomía es que los depósitos se sigan reduciendo, pero dependerá de la capacidad del gobierno para compensar los ingresos perdidos y generar confianza en el público.

Tal como están las cosas y en un escenario con presiones de liquidez la perspectiva del sistema financiero en general es negativa por lo que habrá que evaluar la capacidad de cada institución para enfrentar los retos sistémicos y su flexibilidad para adecuarse a las nuevas circunstancias.

Entre los retos principales de la industria está la capacidad de generar utilidades ya que estas se ven amenazadas por varios frentes:

- 1) Una parte del fondeo, que como se explica anteriormente se está contrayendo, está siendo mantenida en caja o inversiones de corto plazo privilegiando la liquidez de las instituciones frente a la rentabilidad que genera la cartera de créditos.
- 2) Las tasas de interés activas están reguladas y el costo del fondeo está creciendo, lo que presiona el margen financiero.
- 3) La cartera de créditos muestra una tendencia a deteriorarse como consecuencia de menores ingresos para las familias, menores ventas para los negocios, mayor nivel de desempleo. En definitiva, menor capacidad de pago.
- 4) Las estructuras operativas de las instituciones financiera crecieron para adecuarse al crecimiento económico de los años anteriores y tomará tiempo volverse a adecuar a las nuevas circunstancias.

Los retos en cuanto a la generación amenazan la capacidad de las instituciones para constituir provisiones y reservas adecuadas sobre los activos de riesgo y limitan la posibilidad de fortalecer su nivel patrimonial.

Han transcurrido 18 meses desde la aprobación en septiembre 2014 del Código Monetario Financiero, al momento se mantiene la expectativa en cuanto a modificaciones importantes que debieron haberse llevado a cabo hasta marzo de 2016, pero que con el nuevo plazo deberían concretarse hasta septiembre del 2017. Así, por ejemplo, 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, este mandato no se ha materializado. Así mismo, en mar-2016 venció el plazo para la sustitución de certificados de autorización para las entidades del sistema financiero, el cual fue extendido por 18 meses. La sustitución de certificados de autorización entre otros temas importantes,



pretende controlar los incrementos exigidos por el Código en el capital pagado mínimo para las instituciones de los distintos segmentos, la eliminación del segmento de Sociedades Financieras y el cambio de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito del Sector Financiero Privado al Sector Financiero Popular y Solidario.

En relación a lo anterior vale la pena mencionar que, a la fecha, de los 22 bancos del Sistema Financiero, 18 cumplen con el requerimiento mínimo de capital pagado de USD11MM, está por verse que decisión tomarán los 4 restantes. En cuanto a las 4 Mutualistas existentes las 4 han decidido mantenerse como tales y acogerse a las normas de su nuevo segmento. Las alternativas para las diez Sociedades Financieras existentes giran en torno a fusionarse con un banco en marcha, convertirse en banco o liquidarse, la fusión entre si no resuelve el tema del capital mínimo; en todo caso consideramos que a mediano plazo observaremos un sistema financiero con un menor número de instituciones.

En general, se mantienen las grandes preocupaciones que genera el Código especialmente en cuanto a 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; dichos factores limitan nuestra capacidad para determinar al momento, el impacto de las disposiciones 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.

Con fecha 11 de abril de 2016, la JRMF emite la Resolución No.209-2016 F, a través de la cual se ablandan los requerimientos de provisiones para los activos. Aparentemente las provisiones realizadas hasta diciembre de 2015 no podrían reversarse y el nuevo cálculo correría a partir del 2016. En todo caso esta resolución que pretende generar menor gasto operativo para las instituciones y por lo tanto mejores resultados netos, propiciaría una menor cobertura de los riesgos de crédito en los activos de la institución.

Adicionalmente el último día hábil del 2015, la JRMF instruye el cambio operativo del Fondo de Liquidez que haría las veces de prestamista de última instancia y que se constituye con el 8% de los depósitos de las instituciones. El Fondo de Liquidez se maneja a través de un fideicomiso administrado por la Corporación Financiera Nacional bajo normas estrictas de inversión. Si bien es de suponer que el fideicomiso esté bien administrado y por lo tanto ostente buen riesgo de crédito, no existe experiencia en cuanto al acceso a dichos fondos por parte de las instituciones. Los frecuentes cambios en la normativa generan incertidumbre y desmotivan las estrategias y propuestas de crecimiento del negocio en el largo plazo.

### Perfil de la Institución

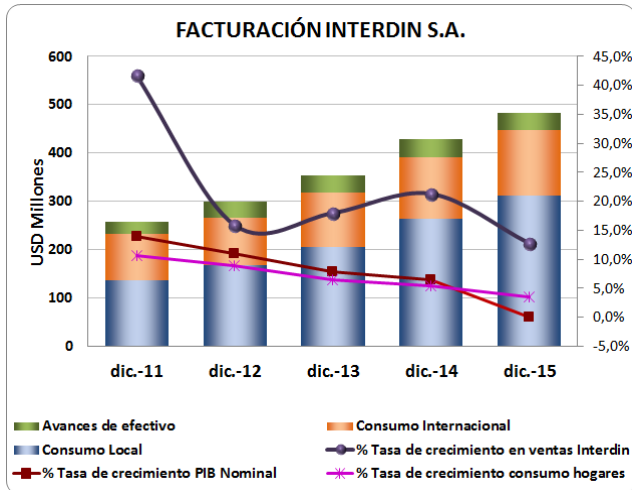
Interdin desarrolla su actividad como emisora y administradora de tarjetas de crédito y es subsidiaria directa de Diners Club del Ecuador S.A.S.F. La operación de Interdin constituye una estrategia del Grupo Financiero DCE para facilitar el acceso a otros nichos de mercado y abarcar todos los tipos de 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, luego del cual creció con tasas de entre el 16% al 21%. En el año 2015, frente a la incertidumbre y el menor crecimiento de la economía en general, se mantuvo un crecimiento (12.8%) importante pero menor a las tasas históricas.

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 obstante, no tenemos estadísticas actualizadas oficiales ni de la institución sobre los niveles de facturación del sistema en cuanto a volumen de facturación por emisor.

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 53 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 147 mil tarjetas en circulación, mientras que la cabeza del Grupo con aproximadamente 456 mil, además Discover cuenta ya con 86 mil tarjetahabientes, las tres 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 de negocio: 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, se sustentan en alianzas estratégicas que han sido estables en el tiempo.

### 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<sup>1</sup> 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,

<sup>1</sup> Capítulo 5, Sección 7, De los Grupos Financieros, artículo 421.



hasta por el valor porcentual de su participación accionaria.

Interdin concentra el 10% de los activos del Grupo y su operación individual genera una sólida rentabilidad sobre activos y patrimonio. La contribución neta de la subsidiaria a la generación operativa es del 19.9% de los ingresos consolidados del Grupo.

Diners Club del Ecuador (DCE) 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 surelación 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 se repartió la totalidad de la utilidad generada en el año 2014, decisión que se mantendría también en este año.

#### **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 84.4% 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, objetivo que ha tenido resultados positivos ya que su participación en el total de ventas del Grupo Financiero se ha elevado paulatinamente, a dic-2015 la facturación de DCE representó el 84% e Interdin el 12.2%.

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.

La planificación del año 2016 considera un crecimiento del 6% de la facturación, un crecimiento de la cartera de 4.8%. En cuanto a resultados un incremento de 16% que se alcanzaría gracias a una mayor eficiencia en el manejo de gastos operacionales y una reducción de gastos de provisiones de 67% en relación con el año 2015.

#### **Presentación de Cuentas**

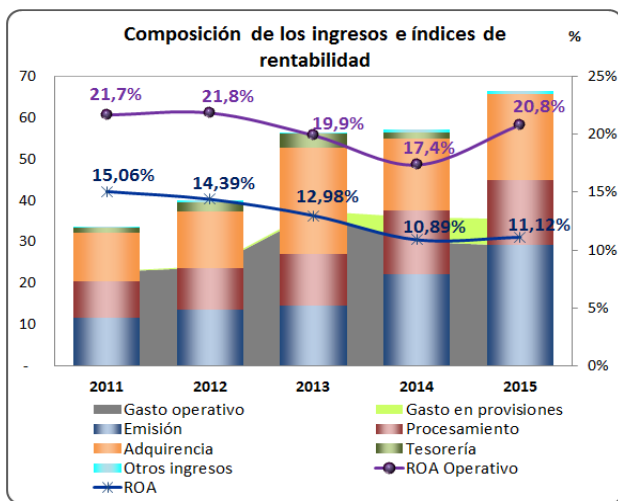
El presente estudio se realizó en función de los estados financieros auditados al 31 de diciembre del 2015 y cifras comparativas del año 2014 auditados por la compañía Deloitte & Touche (D&T), y de los años 2012 y 2013 auditados por la firma KPMG del Ecuador Cía. Ltda.. Los informes de auditoría externa no presentan salvedades respecto a la situación financiera que reflejan, en ninguno de los años analizados.

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.

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.

Interdin mantiene una rentabilidad sólida, con tendencia positiva y sustentada en negocios operativos y recurrentes superior a la de cualquier subsistema financiero.

La gestión operativa de Interdin mantiene una tendencia positiva durante el año 2015, con un incremento importante de los ingresos en los segmentos de negocio de emisión y adquirencia. Esta generación le permite cubrir con amplitud sus gastos de operación y mantener la capacidad de realizar las provisiones necesarias para dar la cobertura adecuada de la cartera. El resultado final del año muestra un crecimiento de 27.8%.

Los indicadores de rentabilidad de Interdin son mayores a los alcanzados en igual período del año anterior, debido al crecimiento de intereses originado en el incremento del volumen de cartera de consumo, a lo que se suma un adecuado control del gasto de operación.

El ROA Operativo de Interdin a dic-2015 es de 20.83% (17.4% a dic-2014), mientras que el sistema bancario privado en promedio alcanzó el 0.95% a dic-2015.

El resultado final mantiene la tendencia positiva histórica de los años anteriores, 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, en los diferentes negocios, se desarrolló nuevos servicios o mejoró la calidad de los servicios existentes, que permitió que Interdin compense el impacto de algunas regulaciones que presionaron los ingresos financieros, particularmente en el negocio de emisión.

Durante este año se alcanzó un crecimiento importante de los ingresos en todos los segmentos de negocios. La estrategia de continuar con el crecimiento dinámico de la cartera permitió un crecimiento fuerte (105% anual) de los ingresos por intereses que llegaron a representar el 24% del total de ingresos.

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. Estos ingresos representan el 13% del total de ingresos pero han tenido una disminución de 26% en el año, a pesar de un crecimiento del 6.01% del monto de cartera vendido durante el año.

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 total del negocio de emisión contribuye con el 44.1% de los ingresos totales de Interdin. 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, ya que no se espera crecer en número de socios de forma importante para el 2016.

El negocio de **adquirencia** (31.2% 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 contrajo en el 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. Durante el año 2015 esta línea de negocio tiene un crecimiento importante de 19.2% originado principalmente en comisiones ganadas por créditos diferidos en el consumo en los establecimientos afiliados.

Este ajuste incide también en la reducción parcial



del gasto operativo en valores absolutos, tanto en el año 2014 como a dic-2015. Es decir que estas cifras, tanto de ingreso como de gasto, no son totalmente comparables con sus históricos anteriores, que se presenta en términos brutos. No obstante en relación con el 2015 si se puede verificar el control de gasto ya que se advierte una reducción de -3.4%.

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 23.4% 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.

Durante el 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 durante el año 2014 y 2015, por lo que la generación de intereses también se redujeron en este año en el 89%. Este hecho explica la menor generación de ingresos por **tesorería**, los mismos que a dic-2015 representan únicamente el 0.2% de sus ingresos. Interdin recibe otros ingresos no recurrentes extraordinarios que aportan con la generación marginalmente (1% 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 54.4% de los ingresos operativos netos a dic-2015, menor a al promedio el sistema bancario privado (87.8%). Los índices de eficiencia mantienen una tendencia positiva en varios años y especialmente en el último año y se ubicaron en 54.38% a dic-2015 y 68.4% a dic-2014.

El crecimiento dinámico de la cartera, en el 2015 en 24.1%, ha representado un incremento

paulatino de provisiones, en este año 10.6% en el año. No obstante, la buena calidad de la cartera, la generación sostenida de sus negocios y la venta de una parte de su cartera a Diners Club del Ecuador permite que el peso del requerimiento de provisiones en el total de ingresos de Interdin siga siendo bajo en comparación a otras instituciones financieras.

A dic-2015 el gasto en provisiones absorbe el 17.9% del margen operativo antes de provisiones de Interdin, mientras que en el sistema este índice es del 58.7%.

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 asume 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.

Para el año 2016 Interdin planifica mantener un menor crecimiento tanto de la cartera como de la generación de ingresos pero gracias al mejoramiento de eficiencia tanto en gastos de operación como de provisiones de cartera, se esperaría llegar al final del año con una resultado mayor en el 16%.

### 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 dic-2015 llegan a USD 44.77MM y representan el 25.9% de los activos brutos, con un crecimiento de 62.9% anual, promovido por la estrategia de fortalecer la posición de liquidez frente a la incertidumbre del entorno macro. Estrategia que adicionalmente está alineada a la protección de la liquidez de la cabeza del Grupo.

Los fondos disponibles (USD 41.6MM) crecen en 68.4% respecto de lo que se mostró en dic-2014, son el soporte de su liquidez y mantienen una calidad adecuada ya que están depositados en lfi's con calificaciones de bajo riesgo. Si bien Interdin no está obligado a mantener encaje porque no recibe depósitos del público, dispone adicionalmente de un saldo de libre disponibilidad en el BCE que es utilizado para su operación normal, éstos depósitos constituyen el 10.4% del total de fondos disponibles.

Los activos líquidos están integrados únicamente por fondos disponibles, depositados en lfi's de bajo riesgo de crédito, con calificaciones de "AAA-" en escala local y "AA" en escala internacional.

Los fondos disponibles están concentrados en un 83.48% 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. Los fondos disponibles depositados en lfi's del exterior constituyen el 6.13% del total.

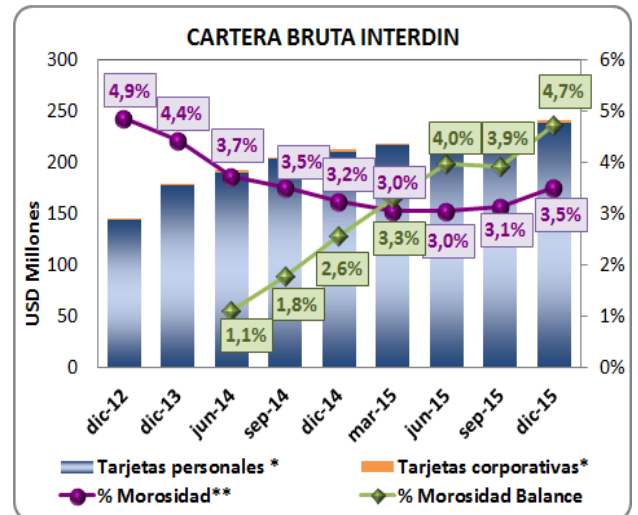
Los activos líquidos son buena calidad y le otorgan una posición de liquidez adecuada para atender sus pasivos de corto plazo (principalmente cuentas por pagar), mitigando parcialmente el riesgo de concentración de estos activos.

En su portafolio mantiene además inversiones de disponibilidad restringida que garantizan el contrato y licencia con Visa Internacional que le permite mantener su negocio de adquirencia, éstas no se consideran dentro de los activos líquidos de la institución, el emisor de estos certificados de inversión tiene una calificación internacional de A-.

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).

### Calidad de Cartera

La cartera mantiene una buena calidad, con morosidades acordes a su segmento de negocios, respaldada en un manejo adecuado del riesgo y las estrategias proactivas de la administración.



\*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 total colocado mediante la tarjeta VISA Interdin creció 13.64% anual en relación con dic-2014, la cartera que se quedó en el balance de Interdin creció en 24.1%. Contrariamente a la tendencia del crédito de consumo del promedio del sistema es una reducción de 8.6% anual, la cartera de la tarjeta Diners se contrajo en 9.73% anual en el mismo período.

Interdin aporta con la generación del 18.6% 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 242 millones a dic-2015, de los cuales el 54% (130.6MM) fue vendido a la sociedad financiera DCE y el restante 46% 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 7.24%, mientras que Interdin presenta una morosidad de 3.51%<sup>2</sup> (3.24% a dic-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

<sup>2</sup> Incluye cartera vendida a Diners y no contempla a la cartera reestructurada por vencer.



4.02% y si se incluye a la cartera reestructurada por vencer el índice aumenta a 4.73%.

En cuanto a la cartera calificada en las categorías C+D+E, sólo el 31.3% de la misma permanece en su balance, el 68.7% 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 3.52 veces, que en este año se reduce respecto a los niveles que ha mantenido históricamente pero se mantiene por encima del sistema, que en este a dic-2015 promedió 1.30 veces.

El 81.9% de la cartera de Interdin corresponde a consumos rotativos, 16.9% a diferidos y sólo el 1.21% es crédito vencido. De acuerdo con el 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 276MM a dic-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 1,14 veces la cartera bruta total generada bajo la marca VISA Interdin y 2.5 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 0.50% del patrimonio técnico constituido por Interdin a dic-2015, mientras que la sensibilidad del valor patrimonial a la misma fecha es de  $\pm$  0.05%.

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**

En este año, particularmente en el último trimestre, se fortaleció la posición de liquidez con la finalidad de elevar la cobertura para sus pasivos de corto plazo y también para apoyar la posición de liquidez de la cabeza del Grupo financiero.

Los activos líquidos, conformados en su totalidad por fondos disponibles, cubren el 89.53% de los pasivos de corto plazo, el más alto en relación con su promedio histórico de 58.29% (desde el año 2010). Al momento, el portafolio de inversiones está constituido únicamente por inversiones de largo plazo de disponibilidad restringida.

Este índice de liquidez refleja una amplia cobertura que mantiene una amplia diferencia en relación con el promedio del sistema bancario, de 29.24% a dic-2015, ya que Interdin no cuenta con depósitos del público, en tanto que el promedio del indicador para el Grupo financiero es de 42.9%.

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	dic-14	dic-15	
Por pagar a establecimientos afiliados	54,14%	55,19%	42,52%	9,30%
Operaciones por liquidar y otros pasivos*	16,27%	12,84%	31,19%	244,78%
Obligaciones financieras	0,09%	0,00%	0,00%	
Proveedores	8,39%	10,34%	8,44%	15,86%
Obligaciones patronales, retenciones, impuestos, varias	21,10%	21,63%	17,84%	17,04%
<b>PASIVOS (USD Miles)</b>	<b>64.745</b>	<b>76.994</b>	<b>109.239</b>	<b>41,88%</b>

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**

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.

En cumplimiento a lo establecido por la Junta Bancaria en las resoluciones JB-2005-834, JB-2005-834, JB-2012-2148, JB-2014-3066, DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. SOCIEDAD FINANCIERA posee una Política de Seguridad de Información, la cual establece los lineamientos orientados a garantizar y preservar la información organizacional en base a los principios de Seguridad de la Información (confidencialidad, integridad y disponibilidad), y que están en concordancia con los requerimientos del negocio, leyes y regulaciones vigentes. En esta política se señala además que la Financiera cumple

también con los requerimientos establecidos por los estándares PCI DSS, PCI CP y PCI PTS, en los cuales está certificada, éstas normativas definen un conjunto de requerimientos para gestionar la seguridad de la información, definir políticas y establecer procedimientos, siempre con el propósito de reducir el riesgo de comprometimiento de información confidencial de los tarjetahabientes. Según la Administración estos estándares ayudan a garantizar la continuidad del negocio y el buen manejo de la información de los socios tanto en la Organización como por proveedores de servicios y comercios a fin de que en forma global se establezcan y cumplan normas de seguridad robustas.

El Grupo ha desarrollado medidas de seguridad para el uso de banca electrónica, banca móvil y protección contra la clonación de tarjetas.

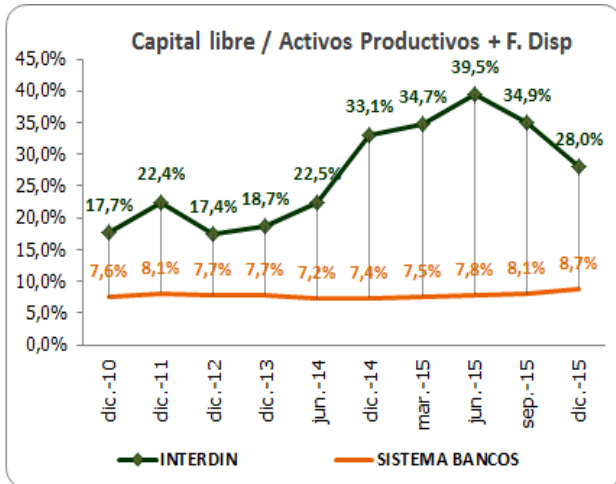
La Organización ha impulsado una cultura de seguridad en sus colaboradores, a través de campañas de concientización en el manejo de la información, comunicación de las políticas, procedimientos, controles y mejores prácticas de Seguridad de la Información, lo que procuran garantizar el buen manejo de la información de los socios y reduce el riesgo de fraude con tarjetas de crédito.

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

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 de nivel de riesgo establecido en base el perfil demográfico y al perfil transaccional del cliente 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.



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

El capital libre de Interdin se presionó en el segundo semestre por el crecimiento importante los activos improductivos, particularmente de la cartera en riesgo, además de Otros activos de corto plazo como adquirencia por liquidar con los bancos emisores, e impuestos pagados por adelantado que se liquidan también en el corto plazo, a lo que se sumó el reparto de dividendos del año 2014 y presionaron el capital libre llegando a una disminución 17.6% en el semestre. No obstante en comparación con dic-2014 se mantiene un crecimiento de 11.5%.

La cobertura con capital libre para sus activos productivos se mantiene sólida a pesar de la disminución que se observa durante el año y en relación con dic-2014. Esta cobertura con capital libre acompaña el crecimiento de la Institución y se apoya 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 28% a dic-2015 (33.1% a dic-2014). La cobertura de capital libre sobre activos productivos mantiene una amplia diferencia en relación con el promedio del sistema de bancos privados (8.73%).

El índice de solvencia de Interdin (PTC/APPR<sup>3</sup>: 36.94% a dic-2015) y disminuye ligeramente en el año pero mantiene un nivel fuerte y con una diferencia importante sobre el promedio del sistema de bancos 14.44%.

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.

<sup>3</sup> PTC: Patrimonio técnico constituido; APPR: Activos ponderados por riesgo.



<b>INTERDIN</b>					
<b>(\$ MILES)</b>	<b>SISTEMA BANCOS</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>
<b>ACTIVOS</b>					
Depositos en Instituciones Financieras	2.564.125	12.044	9.149	21.192	37.270
Inversiones Brutas	4.796.071	50.508	67.284	2.785	3.187
Cartera Productiva Bruta	18.228.521	-	-	87.596	106.927
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	1.075.624	-	-	-	-
<b>Total Activos Productivos</b>	<b>26.664.341</b>	<b>62.552</b>	<b>76.433</b>	<b>111.573</b>	<b>147.384</b>
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	3.485.381	2.970	3.207	3.508	4.318
Cartera en Riesgo	692.160,9	-	-	2.157	4.475
Activo Fijo	564.500	3.046	2.661	3.494	2.398
Otros Activos Improductivos	986.952	13.180	22.691	10.095	14.296
Total Provisiones	(1.529.333)	(560)	(959)	(6.175)	(11.270)
Total Activos Improductivos	5.728.994	19.196	28.559	19.254	25.487
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>30.864.002</b>	<b>81.188</b>	<b>104.033</b>	<b>124.652</b>	<b>161.601</b>
<b>PASIVOS</b>					
Obligaciones con el Público	24.414.106	-	-	-	-
Depósitos a la Vista	15.888.903	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7.402.148	-	-	-	-
Depósitos en Garantía	931	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1.122.124	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	136.905	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	33.253	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1.654.517	4	60	-	-
Valores en Circulación	4.008	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	185.655	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.027.076	54.149	64.686	76.994	109.239
Provisiones para Contingentes	112.083	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>27.567.603</b>	<b>54.153</b>	<b>64.745</b>	<b>76.994</b>	<b>109.239</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3.296.476</b>	<b>27.035</b>	<b>39.287</b>	<b>47.658</b>	<b>52.362</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>30.864.079</b>	<b>81.188</b>	<b>104.033</b>	<b>124.652</b>	<b>161.601</b>
<b>CONTINGENTES</b>	<b>5.914.766</b>	<b>208.928</b>	<b>275.218</b>	<b>282.358</b>	<b>276.290</b>
<b>RESULTADOS</b>					
Intereses Ganados	2.440.743	2.153	3.483	9.185	16.093
Intereses Pagados	666.295	-	-	-	-
<b>Intereses Netos</b>	<b>1.774.448</b>	<b>2.153</b>	<b>3.483</b>	<b>9.185</b>	<b>16.093</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	204.818	24.727	21.870	21.092	20.542
Margen Bruto Financiero (IO)	1.979.265	26.880	25.352	30.277	36.635
Ingresos por Servicios (IO)	459.998	2.645	18.180	10.102	14.482
Otros Ingresos Operacionales (IO)	109.073	9.731	12.402	15.400	14.229
Gastos de Operacion (Goperac)	1.754.315	23.815	36.944	30.039	29.022
Otras Perdidas Operacionales	56.096	-	-	-	-
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>737.925</b>	<b>15.441</b>	<b>18.990</b>	<b>25.741</b>	<b>36.324</b>
Provisiones (Goperac)	433.147	329	544	5.890	6.514
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>304.779</b>	<b>15.112</b>	<b>18.446</b>	<b>19.851</b>	<b>29.811</b>
Otros Ingresos	161.711	383	202	891	691
Otros Gastos y Perdidas	50.261	235	364	508	4.497
Impuestos y Participacion de Empleados	145.200	5.304	6.262	7.780	10.092
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>271.029</b>	<b>9.957</b>	<b>12.022</b>	<b>12.454</b>	<b>15.912</b>



<b>INTERDIN</b>					
<b>(\$ MILES)</b>	<b>SISTEMA BANCOS</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>					
Act. Productivos + F. Disponibles	30.149.722	65.522	79.641	115.082	151.702
Cartera Bruta total	18.920.682	-	-	89.753	111.402
Cartera Vencida	273.679	-	-	582	1.351
Cartera en Riesgo	692.161	-	-	2.157	4.475
Cartera C+D+E	2.634	-	-	1.183	2.634
Provisiones para Cartera	(1.286.245)	-	-	(5.768)	(9.275)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	82,3%	76,5%	72,8%	85,3%	85,3%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3,66%			2,40%	4,02%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	4,1%			2,6%	4,7%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	5,7%			1,3%	2,4%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	202,0%			267,4%	207,3%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reesti	181,5%			250,2%	176,2%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	130,3%			487,4%	352,1%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,8%			6,4%	8,3%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		1024,5%	1501,2%	498,6%	261,5%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%			1,6%	1,9%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	4,0%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	32,7%	0,0%	0,0%	0,3%	3,7%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1,1%			0,2%	1,3%
<b>CAPITALIZACION</b>					
PTC / APPR	14,44%	22,83%	10,71%	40,59%	36,94%
TIER I / APPR	12,85%	14,30%	7,39%	28,85%	24,68%
PTC / Activos y Contingentes	8,64%	9,32%	10,36%	11,98%	12,27%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	20,37%	11,27%	6,77%	7,16%	4,46%
Capital libre (USD M)**	2.626.946	11.369	14.895	38.088	42.463
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	8,73%	17,35%	18,70%	33,10%	27,99%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	53,94%	41,20%	37,01%	70,75%	66,73%
TIER I / Patrimonio Técnico	89,02%	62,66%	69,05%	71,08%	66,82%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	10,22%	39,08%	42,42%	41,68%	36,58%
TIER I / Activo Neto Promedio	8,78%	24,49%	29,29%	30,32%	25,09%
<b>RENTABILIDAD</b>					
Comisiones de Cartera	1.845	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	2.492.241	39.256	55.934	55.780	65.346
Result. antes de impuest. y particip. trab.	416.229	15.261	18.284	20.234	26.005
Margen de Interés Neto	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ROE	8,43%	42,32%	36,25%	28,65%	31,82%
ROE Operativo	9,48%	64,23%	55,63%	45,66%	59,61%
ROA	0,84%	14,39%	12,98%	10,89%	11,12%
ROA Operativo	0,95%	21,85%	19,92%	17,36%	20,83%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	71,27%	5,48%	6,23%	16,47%	24,63%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	6,37%	3,96%	5,01%	9,77%	12,43%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7,10%	49,48%	36,48%	32,21%	28,29%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	58,70%	2,13%	2,87%	22,88%	17,93%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	87,77%	61,50%	67,02%	64,41%	54,38%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	70,39%	60,67%	66,05%	53,85%	44,41%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,78%	34,90%	40,48%	31,42%	24,83%
<b>LIQUIDEZ</b>					
Fondos Disponibles	6.049.506	15.014	12.357	24.700	41.588
Activos Liquidos (BWR)	7.215.952	15.014	12.357	24.700	41.588
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	34,87%	48,88%	35,19%	58,12%	89,53%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	29,24%	48,88%	35,19%	58,12%	89,53%
<b>RIESGO DE MERCADO</b>					
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)		0,64%	0,83%	0,42%	0,55%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)		-1,20%	-0,69%	-0,02%	-0,06%
** Patrimonio + Provisiones - (Act Improd sin F. Disp)					



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar 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 son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa 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 se relacionan con el 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, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. 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 de cualquier tipo. Las calificaciones de riesgo no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener un valor; tampoco constituyen una garantía del pago del mismo. Las calificaciones de riesgo no implican una opinión respecto de la estabilidad de su precio de mercado, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en este. Todos los derechos reservados. © Bank Watch Ratings 2015.

