



Ecuador Calificación Global

Calificación Global

1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	3T10
AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+

Resumen Financiero

	SISTEMA					
	TARJETAS	dic-08	sep-09	dic-09	jun-10	sep-10
Total Activos	194.173	10.293	27.389	31.357	32.581	34.371
Patrimonio	77.075	8.525	9.638	10.400	11.224	11.935
Resultados	10.773	1.250	1.108	1.870	823	1.535
ROE (%)	20,05%	14,67%	16,26%	19,76%	15,22%	18,32%
ROA (%)	7,30%	12,15%	7,84%	8,98%	5,15%	6,23%

* Base 2008 auditada por Pricewaterhouse Coopers.

* Base 2009 auditada por KPMG del Ecuador Cía. Ltda.

Contactos

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

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

Perfil

Interdin S.A., Emisor y Administrador de Tarjetas de Crédito, es una compañía ecuatoriana constituida en la ciudad de Quito en agosto 2008, de propiedad de Diners Club del Ecuador, el mayor actor en el mercado nacional de crédito a través de una tarjeta.

Interdin S.A., ofrece los servicios de procesamiento y adquisición de tarjeta de crédito VISA, también procesamiento de tarjeta de crédito Mastercard y Diners Club. Adicionalmente, cuentan con la autorización de VISA Internacional para emitir esta tarjeta de crédito.

El ámbito de las operaciones es local con perspectivas de crecimiento en el exterior. El fondeo que requieren los negocios proviene de la venta de cartera a la relacionada Diners Club, pasivos con establecimientos afiliados, proveedores, y el respaldo patrimonial.

Fecha Comité: Diciembre, 2010

Balances: Septiembre 2010

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.

INTERDIN S.A.

■ RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

El comité de calificación de BankWatch Ratings S.A., con balances interinos y demás información de la institución a Septiembre del 2010, decidió mantener a Interdin S.A., la calificación de "AA+". De acuerdo con la Resolución JB-2002-465 de la Junta Bancaria, esta calificación contiene la siguiente definición:

"La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación".

La calificación otorgada es una calificación local que indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, por lo tanto no incorpora el riesgo país ni los efectos que se generarían por cambios en la política monetaria y/o cambiaria. La calificación incorpora los riesgos sistémicos que provienen de factores macroeconómicos tanto internos como externos y que afectan el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.

Interdin S.A. Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito es una institución de Servicios Financieros nueva, que cuenta con experiencia en los negocios que desarrolla, por lo realizado anteriormente como Optar S.A., y por la transferencia de conocimiento de su accionista Diners Club del Ecuador (DCE).

Esta calificación incorpora el respaldo total del accionista DCE, quien tiene un desempeño adecuado en cuanto a crecimiento de negocios, en administración integral de riesgos, y la perspectiva de un comportamiento positivo a corto y mediano plazo.

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

La liquidez con la que cuenta la institución, también de corto plazo, le permite cubrir sus compromisos adecuadamente sin generar brechas de liquidez en riesgo. Adicionalmente, incrementa activos líquidos con mayores plazos de vencimiento que si bien no son parte de su capital de trabajo si son un soporte de liquidez y de rentabilidad.



Por su estructura de apalancamiento sin costo y activos con baja sensibilidad al movimiento de tasas de interés, el riesgo final por esta variable es poco representativo en el margen financiero y en el valor patrimonial de Interdin.

De acuerdo con las proyecciones de la Institución el retorno de la compañía continúa ajustándose a los porcentajes de crecimiento de un negocio en marcha, y debido a la necesidad de ampliar la estructura operacional en pro de sostener condiciones competitivas e incrementar clientes.

Su principal riesgo operativo es el tecnológico, que está minimizado por tener tecnología actualizada, adecuada a la operación, y mantener control del riesgo operativo como tal.

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

ANÁLISIS FODA

FORTALEZAS

- Gobierno corporativo profesional y experimentado.
- Soporte económico y sinergias con su accionista Diners Club del Ecuador.
- Sinergias con el Grupo Financiero Pichincha, importante emisor de tarjetas Visa y Mastercard dentro del país.
- Capacidad y flexibilidad tecnológica.
- Fondeo sin costo.

OPORTUNIDADES

- Diversificación geográfica.
- Ofrecimiento de servicios personalizados y diferenciados.
- Incremento de la actividad económica en relación con el año anterior.

DEBILIDADES

- Concentración en clientes en el negocio de procesamiento.

AMENAZAS

- Competencia local importante en los segmentos de emisión, adquisición y procesamiento.
- Injerencia del gobierno en operaciones de las IFIS.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES DEL SECTOR (Ver anexo 1)

ENTORNO ECONÓMICO (Ver anexo 2)

RIESGO SECTORIAL (Ver anexo 3)

ESTRUCTURA DE LA INSTITUCIÓN

GOBIERNO CORPORATIVO

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

ESTRUCTURA ACCIONARIAL Y SOPORTE

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

Fuente: Interdin S.A.

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

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

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

ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y COMERCIAL

Empleados	1T09	3T09	4T09	2T10	3T10
Administrativos	112	108	114	131	127
Operativos	460	452	447	446	440
Total	572	560	561	577	567

El crecimiento que mantienen las diferentes líneas de negocios ha sido soportado por una estructura administrativa más bien estable. Ésta da soporte a los tres segmentos de servicios que ofrece la compañía: adquisición, procesamiento y emisión; que en conjunto generan un significativo volumen de operaciones.



A Ago-10 el **procesamiento** los realizan a cinco instituciones financieras locales, emisoras de alrededor de 592 mil tarjetahabientes principales y adicionales¹. Como **adquirentes** de VISA trabajan con establecimientos afiliados a nivel nacional en un número de 35.777; a éstos acceden para realizar transacciones comerciales el universo de clientes VISA que en el país suman cerca de 730 mil². Como **emisores** Interdin atiende a sus propios tarjetahabientes VISA en todos los procesos (colocación, atención, facturación y cobranza), a la fecha éstos suman 44.725 tarjetas (37.141 tarjetas principales y 7.584 adicionales).

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

■ DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO Y ESTRATEGIAS

Interdin S.A. es una compañía emisora y administradora de tarjetas de crédito, que nació de la fusión de dos subsidiarias de Diners Club del Ecuador: Optar S.A., Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito, e Interdin S.A., compañía de servicios auxiliares del sistema financiero.

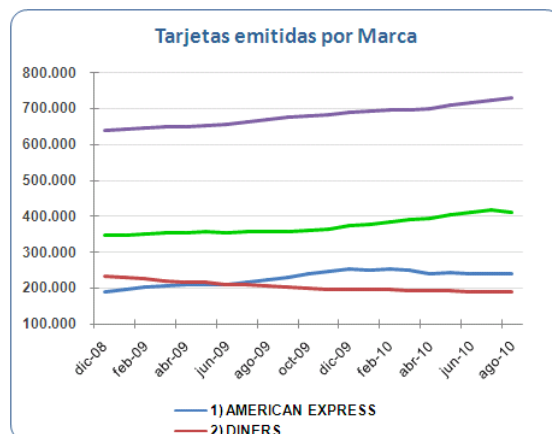
Ofrece los servicios de procesamiento y adquirencia de tarjeta de crédito VISA, también procesamiento de tarjeta de crédito Mastercard y Diners Club. Adicionalmente, cuenta con la autorización de VISA Internacional para emitir esta tarjeta de crédito.

El ámbito de las operaciones es local con perspectivas de crecimiento en el exterior. El fondeo que requieren los negocios proviene de la venta de cartera a la relacionada Diners Club, pasivos con establecimientos afiliados, proveedores, y el respaldo patrimonial.

Para lograr sus objetivos comerciales se sustentan en las sinergias con su accionista que es el principal actor de crédito a través de una tarjeta, y de la relación por accionistas que tiene DCE con el banco y grupo financiero más grande del país (Grupo Financiero Pichincha),

La capacidad tecnológica con la que cuenta la compañía permite conservar un alto estándar de cumplimiento con sus clientes y es una fortaleza para ampliar sus operaciones fuera del país.

Emisión y administración tarjetas VISA:

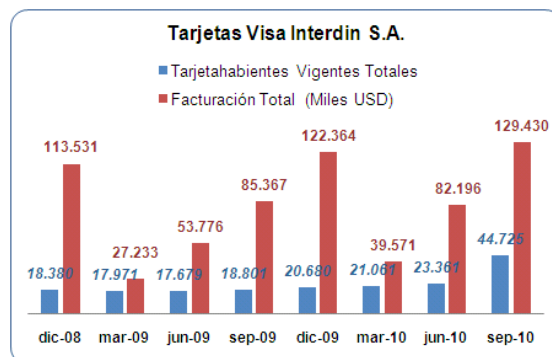
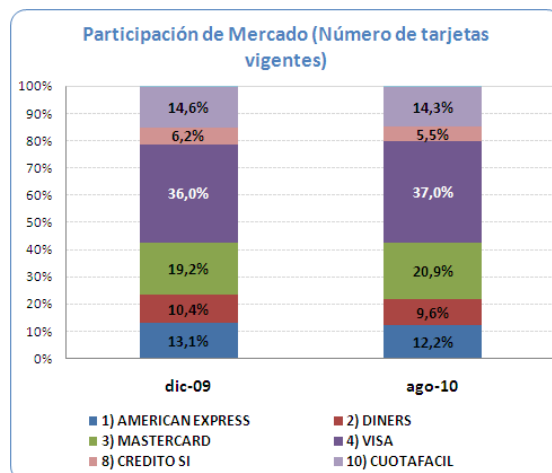


Fuente: SBS

Elaboración: BWR

El mercado total, medido en términos de tarjetas emitidas, mantiene un bajo crecimiento entre dic-09 y Ago-10 (2.2%), pero los participantes tienen comportamientos diferentes ya que únicamente Mastercard y Visa tienen crecimiento de 10.6% y 6% respectivamente.

Por lo que se advierte un mayor posicionamiento de la tarjeta Visa que es el principal participante del mercado.



Fuente: Interdin S.A.

Elaboración: BWR

En los tres primeros trimestres Interdin muestra un fuerte impulso en el proceso de emisión de tarjetas y en cuanto a la facturación.

¹ Fuente: SBS a agosto 10.

² Fuente: SBS a agosto 10.

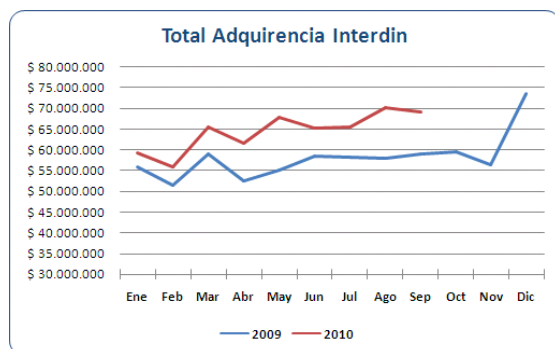


El número de tarjetahabientes crece en 116.3% % en relación con dic-09 y en 51.6% en relación con Sep-09. Se advierte un mayor dinamismo en la emisión de tarjetas de Interdin en relación con el promedio del sistema.

Además, la facturación a Sep-10 representa ya el 106% lo alcanzado a dic-09, por lo que se estima que a fin de año se alcanzará la meta planificada ya que a Sep-10 alcanzó ya el 79.7% del presupuesto y el cuarto trimestre tiene usualmente una mayor facturación.

Este negocio significa ingresos por venta de cartera y por servicios en emisión y renovación de las tarjetas, utilización de cajeros, cobranzas, entrega de estado de cuenta, y emisión de certificados de cuenta.

Adquiere VISA:



Fuente: Interdin S.A.
Elaboración: Interdin S.A.

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

Conforme a la estrategia comercial la compañía intensifica campañas de actualización de establecimientos afiliados, a fin de elevar el número de puntos activos a nivel nacional. A 3T10 los establecimientos afiliados a nivel nacional suman 35.777.

El 51.4% de los ingresos por adquiere proviene de los tarjetahabientes de Banco Pichincha, 6.86% de Interdin, 3.95% con clientes de instituciones del grupo, y el 37.8% de otras instituciones, estos porcentajes varían ligeramente de un período a otro, advirtiéndose un mayor peso del aporte de las otras instituciones por el crecimiento de la compra de esa facturación por parte de Interdin a sus Establecimiento afiliados

Dado que este negocio genera la misma comisión para todos los participantes en el mercado (20% de la comisión pactada en pago corriente exclusivamente), mejoran la representación de estos consumos sobre el total del negocio de adquiere, mejorando la relación con establecimientos afiliados que no estuvieran activos,

e incrementan el número de sus tarjetahabientes que es donde pueden influenciar en la forma de utilización del consumo, directamente mediante publicidad. A Sep-10 estos ingresos presentan también un importante crecimiento 14.3% en relación con igual período del año anterior.

En el gráfico se advierte el incremento en la adquiere total en relación con Sep-09. Dentro de éste la adquiere sin servicios financieros que es donde se contabiliza la adquiere corriente mejoró en 22.4% en el mismo período.

Procesamiento:

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

En esta actividad tienen la posibilidad de llegar a clientes fuera de las fronteras nacionales, para esto realizaron una inversión en tecnología durante el 2009 y esperan concretar operaciones en el exterior con instituciones del Grupo Pichincha.

Localmente la actividad es limitada por cuanto los grupos financieros grandes, que son los emisores principales de tarjetas, tienen sus propias empresas para realizar este servicio.

Los ingresos por procesamiento a Sep-10 constituyen el 70.7 % de lo generado en todo el 2009 y el 98.9 % de lo alcanzado a Sep-09.

Tesorería:

Los ingresos por tesorería se originan en el flujo excedente del negocio de adquiere. Se colocan a la vista y plazo en instituciones internacionales y locales con bajo riesgo de crédito.

■ PROYECCIONES 2010

La Administración para el 2010 planifica un crecimiento del 15% en activos y resultados netos mayores al ejercicio analizado en 12.97%.

La proyección se sustenta en la ampliación del negocio de adquiere sin servicios financieros en un 32.7% o USD 40 MM hasta un total de USD 162 MM. Mientras que en el negocio de emisión aspiran crecer en 40.25% la colocación de tarjetas VISA Interdin. En el negocio de procesamiento no proyectan cambios, por lo que de concretarse el negocio con un cliente internacional, esos ingresos reforzarían los resultados.

A Sep-10 se advierte ya una gestión positiva en cuanto a la generación de ingresos de emisión y de adquiere, que sobrepasan en 1.47% de esos mismos rubros a Dic-09, los ingresos por procesamiento que son también un rubro importante en la estructura de ingresos y generan un aporte similar al de Sep-09. El total de ingresos a sep-10 constituyen ya el 78.42% del presupuesto estimado



para fin de año, y la utilidad a Sep-10 representa el 72.65% de lo planificado.

POSICIONAMIENTO Y RIESGO DE REPUTACIÓN

El sistema de compañías constituidas como emisoras y administradoras de tarjetas de crédito lo conforman Pacificard e Interdin. Ambas instituciones compiten en todos los negocios de Interdin, sin embargo no son los únicos competidores y cada negocio tiene su competencia específica. El inconveniente es que no hay información pública de la competencia en los tres segmentos de negocio en los que interviene Interdin.

Con todo observamos que dentro de este sistema Interdin presenta una participación creciente de sus activos que ha pasado de 15.7% en Dic-09 a 17.70% en sep-10.

En el negocio de procesamiento se reparten el mercado con dos competidores: Pacificard (de propiedad de un banco) y Credimatic (compañía de servicios auxiliares al sistema financiero regulado por la SCS, de propiedad de tres bancos). En el negocio de adquirencia VISA compiten con Pacificard. En el negocio de emisor hay 20 instituciones financieras que emiten tarjetas de crédito, de las cuales 16 emiten tarjeta VISA.

En los tres segmentos la demanda hace selecciones basada en precios, servicio y relaciones institucionales, por lo que es un reto para la compañía profundizar participación en todos sus nichos de negocios.

RENTABILIDAD Y GESTIÓN OPERATIVA

El resultado de Interdin no es totalmente comparable con Pacificard S.A. ya que no efectúa el negocio de crédito ni se fondea del público, además es un negocio nuevo, por lo cual la comparación con el sistema es referencial.

COMPOSICIÓN DEL ROA (Utilidad del Ejercicio / Activos Netos Promedio - ANUALIZADO)						
	SISTEMA TARJETAS	dic-08	sep-09	dic-09	jun-10	sep-10
Ingresos por Intereses	11,80%	3,98%	2,42%	1,78%	0,39%	0,45%
Ingresos por Comisiones	7,33%	-0,04%	32,43%	31,58%	24,16%	24,08%
Utilidades Financieras	1,77%	0,00%	5,15%	14,18%	14,05%	14,85%
Ingresos Financieros Netos	20,90%	3,94%	40,00%	47,55%	38,61%	39,38%
Ingresos por Servicios	16,25%	114,92%	9,31%	8,81%	5,91%	7,41%
Ingresos Operacionales	7,44%	0,00%	35,46%	33,63%	19,63%	20,05%
Otros Ingresos Empresas Seguros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ingresos Operacionales Netos	23,68%	114,92%	44,78%	42,43%	25,54%	27,46%
Total Ingresos Operativos Netos	44,58%	118,86%	84,78%	89,98%	64,14%	66,84%
Gastos de Operación	29,61%	104,07%	71,81%	75,50%	56,71%	57,11%
Provisiones	6,92%	0,00%	0,78%	0,77%	0,53%	0,89%
Total Gastos Operacionales	36,53%	104,07%	72,59%	76,27%	57,24%	58,00%
ROA Operativo	8,05%	14,79%	12,19%	13,71%	6,90%	8,84%
Ingresos No Operativos Netos	2,36%	2,83%	-0,63%	-0,86%	0,59%	0,25%
Impuestos y Participación trabajada	3,12%	5,47%	3,72%	4,07%	2,35%	2,86%
ROA	7,30%	12,15%	7,84%	8,98%	5,15%	6,23%

Distribución Negocios en Ingresos	1T09	2T09	2009	2T10	3T10
Emisión	6,8%	10,1%	25,2%	30,3%	32,6%
Procesamiento	50,3%	52,4%	36,9%	29,8%	29,4%
Adquirencia	39,8%	33,6%	35,9%	39,3%	37,3%
Tesorería	3,1%	3,9%	2,0%	0,6%	0,7%
Total Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%
Total Ingresos	4.646	7.643	18.980	10.528	16.823

El resultado neto de la compañía es de buena calidad por sustentarse en negocios operativos y recurrentes. El 66.8% son ingresos operativos netos.

A Sep-10 los **ingresos totales de la compañía** crecieron en 38.5% con respecto a Sep-09, siendo las actividades de **adquirencia y emisión** las de mejor desempeño por lo anotado en la sección de negocios.

Dentro del negocio de emisión el principal aporte es de los ingresos por utilidades financieras que provienen de la venta de cartera. Además están los ingresos por afiliaciones y renovaciones, que son mucho menores.

El negocio de **procesamiento** no tiene crecimiento respecto de Sep-09 (-1.4%), debido a que no se han podido reemplazar negocios de cobranzas que se realizaron hasta los primeros meses del año anterior.

Decrece la representación de **los ingresos por tesorería** frente a 3T09 por las bajas tasas internacionales y debido a una rotación más rápida del negocio de adquirencia, que requiere mayor liquidez inmediata que al inicio de la compañía. A sep-10 si bien crece el portafolio el incremento es reciente por lo que la generación de ingresos no es significativa.

La estructura de **gastos** operativos aumentó en 39.4% en relación con Sep-09, que se explica básicamente por el incremento de gastos como publicidad y propaganda en 5.7 veces el gasto a Sep-09. Parte de este incremento está previsto en el presupuesto, el gasto operacional a Sep-10 representa el 80% de lo estimado para fin de año.

En menor medida crecen también **otros gastos** que son recurrentes en el negocio y corresponden a servicios recibidos desde Visa Internacional, por varios conceptos.

El margen operacional antes de provisiones crece en 30.9%, generando un soporte fuerte para hacer las provisiones necesarias que el negocio requiera.

La participación de **provisiones y pérdidas extraordinarias** correspondientes a fraudes por tarjetas robadas, se incrementan en comparación con Sep-09. Pero el MON crece en 26.5%.

El crecimiento de los ingresos de los negocios de adquirencia y emisión, mejoran la rentabilidad pero el incremento de activos hace que el ROA operativo y el ROA final disminuyan en la tendencia anual y en relación con Dic-09. En el trimestre se advierte una mejora que deberá profundizarse para recuperar los niveles históricos. No obstante el ROA operativo a Sep-10 es mayor al presentado por el promedio del Sistema.

De acuerdo a las proyecciones de la institución se esperaría incremento del ROA y ROE a final de año, con la ciclicidad en las líneas de adquirencia y emisión, sin



embargo, consideramos que en el corto plazo no se llegaría a los niveles históricos mientras no se genere un mayor crecimiento de los negocios.

ADMINISTRACION DE RIESGOS

La Gerencia Nacional de Riesgos de DCE está conformada por un equipo de profesionales con experiencia dentro de la institución, lo cual les ha permitido recomendar políticas para una conservadora administración integral del riesgo. Gestión que es además supervisada muy de cerca por la alta gerencia y el directorio de DCE.

Para Interdin los riesgos significativos son el operativo y de liquidez.

En **riesgo operativo** mantienen un control mensual de indicadores que mide la efectividad en los procesos que desarrolla Interdin en el cumplimiento de sus negocios. Cada proceso es medido contra indicadores meta internos, y en indicadores de gestión (disponibilidad de información y servicios tecnológicos, respaldos y contingencia, y soporte a usuario), también son medidos contra estándares internacionales, que son menos exigentes a los parámetros internos.

De acuerdo a este control a Sep-10 se mantiene la efectividad promedio de sus procesos frente a lo observado el trimestre anterior, a pesar de que no se alcanzan los estándares de Dic-09 en ciertas áreas como el procesamiento de información en producción, no obstante, el cumplimiento promedio se conserva superior al estándar interno de 98%.

Con respecto al **riesgo legal**, el Grupo cuenta con un modelo de gestión de este riesgo, y una matriz de Riesgo Regulatorio que facilita el monitoreo y cumplimiento de las normas. Contingencias legales derivadas de juicios laborales en proceso no tienen un efecto significativo sobre el patrimonio de Interdin.

Respecto al **riesgo de liquidez** la gestión realizada durante el trimestre ha estado dentro de sus políticas, las cuales están detalladas en el informe de diciembre 2009.

Con relación a **riesgo de crédito**, la Institución cumple con la política de invertir en emisores de bajo riesgo de crédito y en su accionista.

Por la estructura del balance de Interdin con activos y pasivos poco o no sensible a tasas de interés, **el riesgo de mercado** en esta compañía es bajo (menor al 1% sobre PTC de Interdin).

ESTRUCTURA DEL BALANCE

INTERDIN S.A.	dic-08	sep-09	dic-09	jun-10	sep-10
ACTIVOS	PART. ACT BRUTO				
Depositos en Instituciones Financieras	4,8%	78,8%	53,2%	77,6%	54,2%
Inversiones Brutas	65,5%	5,5%	23,8%	5,5%	28,2%
Cuentas por Cobrar*	0,0%	4,6%	5,9%	2,9%	4,0%
Total Activos Productivos	70,3%	88,9%	82,9%	86,0%	86,5%
Fondos Disp. Improductivos	0,0%	2,3%	2,6%	4,1%	2,0%
Activo Fijo	6,5%	1,6%	5,0%	3,6%	6,8%
Cuentas por Cobrar	3,1%	1,4%	3,5%	3,1%	1,9%
Otros Activos	20,1%	5,8%	6,0%	3,2%	2,8%
Total Provisiones	0,0%	-0,4%	-0,5%	-0,6%	-1,0%
Total Activos Improductivos	29,7%	11,1%	17,1%	14,0%	13,5%
Total Activos (MILES USD)	10.293	27.388	31.358	32.582	34.370
Crec. Trimestral				0,4%	5,5%

* Balance de Interdin con sensibilidad; se considera como productivo las cuentas por cobrar del negocio de procesamiento.

La **estructura financiera de los activos** es de buena calidad tanto por la proporción de activos productivos, como por la calidad de los mismos. El negocio mantiene un importante soporte patrimonial que constituye el 34.7% del balance, la diferencia se apalanca en pasivos de corto plazo sin costo financiero.

El negocio de adquirencia principalmente, y de emisión y procesamiento, provee de recursos que se destinan a activos de rápida disponibilidad como son Bancos, Inversiones y ciertas Cuentas por Cobrar. En el trimestre se incrementan inversiones con la finalidad de optimizar la rentabilidad de los activos líquidos manteniendo la calidad de los mismos.

La participación de **activos improductivos de riesgo** (sin fondos disponibles improductivos) se reduce en relación con Dic-09 a pesar del incremento de activos fijos como equipos de computación que constituyen un importante rubro de inversión en este año. Estos activos son necesarios para el desarrollo de la operación. Están cubiertos en al menos 2.3% veces por el patrimonio y provisiones.

RIESGO DE CREDITO CALIDAD DE ACTIVOS Y CONTINGENTES

FONDOS DISPONIBLES

A Sep-10 los fondos disponibles representan el 56.2% de los activos brutos. En el trimestre se reducen (27.2%) por la transferencia hacia Inversiones. Mantienen una alta calidad y liquidez, y en este trimestre se advierte una mayor diversificación que en trimestres anteriores.

El 57.4% de este activo está colocado en EEUU en una cuenta corriente de Citibank NA (A+) y en un fondo money market no calificado administrado por Smith Barney que invierte en papeles de muy bajo riesgo.

El 39% está invertido a nivel local en una cuenta corriente Banco del Pichincha cuya calificación local es "AA+". También tienen depósitos a la vista en el Banco Central del Ecuador que constituyen el 3.5% del rubro.



INVERSIONES

El portafolio de inversiones de la institución constituye el 28.5% del balance y muestra un fuerte incremento con el que pasa a ser 4.43 veces el de Jun-10 y mantiene un 30.7% mayor al de Dic-09. El portafolio es de muy bajo riesgo pero mantiene una alta concentración en papeles de mismo Grupo Financiero, esta concentración representa el 67% del patrimonio más utilidades del período.

La variación del portafolio explica por inversión de excedentes de capital de trabajo, o su transferencia hacia fondos disponibles.

El 81.6% son inversiones del portafolio para negociar mayores a 180 días, y 18.4% son inversiones restringidas que constituyen la garantía entregada a la franquicia VISA por el negocio de adquirencia, y que han sido depositados a corto plazo en JP Morgan., cuya calificación internacional de riesgo de crédito es “A+”. La garantía se hace efectiva sólo en caso de que Interdin incumpla el pago a establecimientos o emisores.

PASIVOS CONTINGENTES

Corresponde en su totalidad a los **cupos disponibles no utilizados de las líneas de créditos autorizados** para los diferentes tarjetahabientes VISA Interdin. Conforme al compromiso entre Interdin y su accionista DCE, este último se hace cargo del riesgo de crédito de los clientes de Interdin, una vez que el tarjetahabiente utilice el cupo y se realice la venta.

RIESGO DE MERCADO Y TASAS DE INTERES

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

Bancos es el rubro de mayor importancia y el menos sensible al movimiento de tasa por su duración máxima de un día. El otro activo es Inversiones.

Por lo anterior, frente al movimiento de 1% en la tasa la institución presenta una sensibilidad de margen financiero frente al Patrimonio Técnico de 0.20%, y +/- 0.59% en el valor patrimonial, conforme los reportes presentados al organismo regulador.

No tienen exposición a derivados ni riesgo cambiario.

FONDEO Y RIESGO DE LIQUIDEZ

PASIVOS INTERDIN S.A.	dic-08	sep-09	dic-09	jun-10	sep-10
Por pagar a establecimientos afiliados	0,00%	46,34%	72,65%	43,18%	41,24%
Otros pasivos	0,11%	36,55%	3,10%	38,68%	37,03%
Proveedores	26,94%	3,46%	9,15%	5,75%	5,77%
Oblig. patronales, retenciones, impuestos, varias ctas.	72,95%	13,64%	15,10%	12,38%	15,95%
PASIVOS (USD Miles)	1.767	17.751	20.957	21.359	22.436
Crecimiento anual			1086%	18%	26%

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

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

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

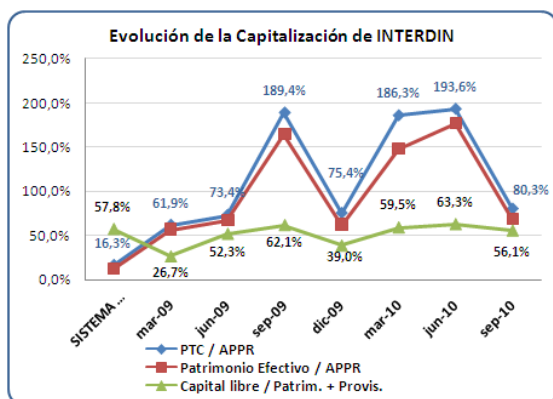
Los demás pasivos tienen plazos de vencimiento de 30 días y se cruzan con cobranzas cuyos vencimientos van entre 15 días a 29 días. Sin embargo, es un fondeo de alta rotación que se mantiene como parte del capital de trabajo.

Una **protección de liquidez adicional** es la inversión colateral requerida por las franquiciadoras a los emisores. Este monto lo establece la franquicia según el volumen de ventas realizadas anualmente. Como se anotó anteriormente la garantía se hace efectiva sólo en caso de que Interdin incumpla el pago a establecimientos o emisores.

En **las brechas de liquidez contractual**, al igual que en los escenarios esperado y dinámico, no existen posiciones en riesgo ya que los activos líquidos son suficientes para absorber las brechas negativas que se presentan en todos los períodos considerados. La mayor brecha acumulada en el escenario contractual, hasta el año de operación, se presenta en el trimestre siguiente y absorbe el 40.7% de los activos líquidos que mantiene.



■ SUFICIENCIA DE CAPITAL



La compañía mantiene un fuerte soporte patrimonial gracias a la decisión de los accionistas de mantener como una reserva para futura capitalización la totalidad de los resultados del 2009 y a las utilidades generadas en los tres trimestres 2010.

Consideramos que el soporte patrimonial podría mantenerse alto dado el tipo de actividad enfocado a servicios y la concentración en el balance de activos que no requieren ponderar por riesgo, a lo que se suma el importante respaldo patrimonial con que cuenta la Institución que acompaña el crecimiento del negocio.

La calidad del soporte patrimonial se mantiene ya que el 86% del patrimonio técnico es capital primario.

De otro lado, el bajo peso de los activos improductivos frente al patrimonio y provisiones de la compañía (43.9% a Sep-10), asegura la capacidad de ésta para enfrentar riesgos no evidenciados y como respaldo a los acreedores. El capital libre frente a activos productivos es de 56.1%.

Por último, el endeudamiento de la compañía se reduce los trimestres anteriores y con dic-09, en el promedio del sistema esta tendencia es más acentuada por lo que se generó una diferencia mayor que en períodos anteriores. A Sep-10 el endeudamiento de Interdin se ubica en 1.88 veces el patrimonio y el sistema en 1.52 veces. No obstante este indicador solo es referencial ya que el sistema está compuesto únicamente por dos Instituciones.



INTERDIN						
	SISTEMA TARJETAS	dic-08	sep-09	dic-09	jun-10	sep-10
(\$ MILES)						
ACTIVOS						
Depositos en Instituciones Financieras	31.588	495	21.676	16.755	25.448	18.828
Inversiones Brutas	42.107	6.746	1.505	7.505	1.805	9.805
Cartera Productiva Bruta	89.757	-	-	-	-	-
Otros Activos Productivos Brutos	-	-	-	-	-	-
Total Activos Productivos	163.452	7.241	23.180	24.260	27.253	28.633
Fondos Disponibles Improductivos	3.302	-	628	816	1.341	684
Cartera en Riesgo	19.729	-	-	-	-	-
Activo Fijo	3.857	666	447	1.582	1.187	2.376
Otros Activos Improductivos	17.129	2.386	3.243	4.859	3.005	3.018
Total Provisiones	-13.296	-	-110	-160	-204	-340
Total Activos Improductivos	44.017	3.052	4.318	7.257	5.533	6.078
Total Activos	194.173	10.293	27.389	31.357	32.581	34.371
PASIVOS						
Obligaciones con el Público	31.064	-	-	-	-	-
Depósitos a la Vista	1.284	-	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	29.780	-	-	-	-	-
Depósitos en Garantía	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	-	-	-	-	-	-
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	79.827	1.768	17.751	20.957	21.358	22.435
Provisiones para Contingentes	6.208	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	117.098	1.768	17.751	20.957	21.358	22.435
TOTAL PATRIMONIO	77.075	8.525	9.638	10.400	11.224	11.935
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	194.173	10.293	27.389	31.357	32.581	34.371
CONTINGENTES	758.938	-	-	125.205	133.404	207.723
RESULTADOS	151,93%	20,74%	184,18%	201,50%	190,29%	187,97%
Intereses Ganados	18.854	421	342	371	63	111
Intereses Pagados	1.442	11	-	-	-	0
Intereses Netos	17.412	410	342	371	63	111
Otros Ingresos Financieros Netos	13.426	-4	5.310	9.530	6.108	9.594
Margen Bruto Financiero (IO)	30.838	406	5.652	9.901	6.171	9.705
Ingresos por Servicios (IO)	23.973	11.828	1.316	1.834	945	1.828
Otros Ingresos Operacionales (IO)	11.015	-	5.011	7.004	3.137	4.942
Gastos de Operación (Goperac)	43.683	10.712	10.147	15.723	9.065	14.076
Otras Perdidas Operacionales	43	-	-	2	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	22.100	1.522	1.832	3.015	1.188	2.398
Provisiones (Goperac)	10.217	-	110	160	84	220
Margen Operacional Neto	11.884	1.522	1.722	2.855	1.104	2.178
Otros Ingresos	4.074	302	42	42	177	177
Otros Gastos y Perdidas	587	11	130	180	82	115
Impuestos y Participación de Empleados	4.598	563	526	847	376	706
RESULTADOS DEL EJERCICIO	10.773	1.250	1.108	1.870	823	1.535

INTERDIN

	SISTEMA TARJETAS	dic-08	sep-09	dic-09	jun-10	sep-10
(\$ MILES)						
CALIDAD DE ACTIVOS						
Act. Productivos + F. Disponibles	166.754	7.241	23.808	25.076	28.594	29.317
Activos Productivos * / T.A. (Brutos)	78,78%	70,35%	84,30%	76,98%	83,13%	82,49%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE			71,64%	82,84%	93,51%	112,26%
CAPITALIZACION						
PTC / APPR *	16,31%	#jDIV/0!	189,40%	75,40%	193,65%	80,28%
TIER I / APPR	12,40%	#jDIV/0!	164,97%	62,21%	177,12%	69,05%
PTC / Activos y Contingentes*	0,08%	0,00%	35,17%	6,64%	6,76%	4,93%
Activos Fijos + Activos Fijos Fideicom/ PTC	5,03%	0,00%	4,64%	15,22%	10,58%	19,92%
Capital libre (USD M)**	55.702	5.473	6.057	4.120	7.236	6.882
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	33,4%	75,6%	25,4%	16,4%	25,3%	23,5%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	57,77%	64,20%	62,14%	39,01%	63,32%	56,06%
TIER I / Patrimonio Tecnico*	76,00%	0,00%	87,10%	82,51%	91,46%	86,01%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancam)	39,18%	82,82%	51,15%	49,94%	35,11%	36,32%
TIER I / Activo Neto Promedio	29,61%	0,00%	44,53%	41,18%	32,09%	31,22%
RENTABILIDAD						
Comisiones de Cartera	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	65.783	12.234	11.979	18.738	10.253	16.475
Result. antes de impuest. y particip. trab.	15.371	1.814	1.634	2.717	1.198	2.241
Margen de Interés Neto	92,35%	97,48%	100,00%	100,00%	100,00%	99,99%
ROE***	20,05%	14,67%	16,26%	19,76%	15,22%	18,32%
ROE Operativo	22,12%	17,86%	25,29%	30,17%	20,42%	26,01%
ROA***	7,30%	12,15%	7,84%	8,98%	5,15%	6,23%
ROA Operativo	8,05%	14,79%	12,19%	13,71%	6,90%	8,84%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	26,47%	3,35%	2,86%	1,98%	0,62%	0,67%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	14,00%	5,66%	3,00%	2,36%	0,49%	0,56%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	24,79%	5,60%	49,55%	62,86%	47,92%	48,93%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	46,23%	0,00%	5,99%	5,30%	7,08%	9,18%
Gastos de Oper + prov / Ingr. Operativos Netos	81,94%	87,56%	85,62%	84,76%	89,24%	86,78%
Gastos de Operación / Ingr Oper Netos	66,40%	87,56%	84,71%	83,91%	88,42%	85,44%
Gastos de Oper + prov (Anual)/ Act. Neto Prom	36,53%	104,07%	72,59%	76,27%	57,24%	58,00%
LIQUIDEZ						
Fondos Disponibles	34.890	495	22.303	17.572	26.789	19.512
Activos Liquidos (BWR)	34.890	702	22.303	17.572	26.789	19.512
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (BWR)*****	68,75%	#jDIV/0!	158,21%	115,04%	158,20%	210,87%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	0,00%	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0,00%	0,00%	40,55%	99,10%	-38,89%	-57%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	68,75%	#jDIV/0!	158,21%	115,04%	158,20%	210,87%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	68,75%	#jDIV/0!	158,21%	115,04%	158,20%	210,87%

* El índice considera el Patrimonio Técnico del Sistema de Tarjetas de Crédito compuesto por Pacificard S.A. e Interdin S.A.

** Patrimonio + Provisiones - (Activos Improductivos sin Fondos Disponibles)

*** ROA y ROE del sistema y la Institución neto.

***** El pasivo incluye cuentas por pagar a establecimientos afiliados y otras cuentas por pagar.