



Ecuador  
Calificación Global

## INTERDIN S.A.

### Calificación Global

2009	2010	2011
AA+	AA+	AA+

### Resumen Financiero

USD MM	Sistema				
	Tarjetas (Dic. 11)	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Activos	278.03	10.29	31.36	37.18	57.16
Patrimonio	99.41	8.52	10.40	12.92	20.02
Resultados	22.91	1.25	1.87	2.52	7.11
ROE (%)	25.33%	14.67%	19.76%	21.58%	43.15%
ROA (%)	9.37%	12.15%	8.98%	7.34%	15.06%

### Contactos

Patricio Baus  
(593-2) 2269-767; Ext.114  
[pbaus@bwratings.com](mailto:pbaus@bwratings.com)

Sebastián Baus; Ext.104  
[sbaus@bwratings.com](mailto:sbaus@bwratings.com)

Ana Zurita R; Ext. 113  
[azurita@bwratings.com](mailto:azurita@bwratings.com)

### Perfil

Interdin S.A., Emisora y Administradora de Tarjetas de Crédito (Interdin S.A.), es una compañía ecuatoriana constituida en la ciudad de Quito en agosto 2008, de propiedad de Diners Club del Ecuador S.A.S.F. (Diners Club, DCE), el mayor actor en el mercado nacional de crédito a través de una tarjeta. Las dos conforman el Grupo Financiero Diners Club.

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, 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 principalmente de la venta de cartera a la relacionada Diners Club, pasivos con establecimientos afiliados, proveedores y el respaldo patrimonial que la institución posee.

### RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El comité de calificación de BankWatch Ratings S.A., con base en la gestión, estados financieros auditados y demás información de la institución a Diciembre del 2011, decidió mantener la calificación global de Interdin S.A. en "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 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.

La calificación global de Interdin incorpora el soporte de su accionista Diners Club del Ecuador, institución que cuenta con una calificación de riesgo de "AAA-" en escala local. DCE continúa con un desempeño financiero adecuado que se sustenta en el crecimiento de su negocio, en su posicionamiento en el mercado y en una certera estrategia comercial. La perspectiva de un comportamiento estable del negocio de DCE se mantiene en el corto y mediano plazo y por tanto se prevé que continúe el respaldo técnico y financiero a Interdin.

Interdin S.A. tiene una estructura de balance saludable, que presenta bajo riesgo de crédito en sus activos líquidos. El crecimiento de la facturación absorbe parte de la liquidez del año 2011. A esto se suma un aparente descalce de plazos entre activos y pasivos que obedece al ciclo operativo del negocio, aunque también a la decisión de la institución de renovar inversiones a mediano plazo.

No obstante, es importante señalar que la fuente natural de su fondeo que proviene de la venta de cartera revolvente a su relacionada DCE y los pasivos con establecimientos afiliados que no generan costo financiero le proveen a la institución de liquidez de corto plazo. Por otro lado, la necesidad de liquidez de Interdin no es inmediata en vista de que no capta depósitos del público.

**Fecha Comité: Abril, 2012**

**Estados Financieros a: Diciembre, 2011**

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.



La tendencia de crecimiento de los negocios es positiva, con un mejoramiento de la rentabilidad. Esta situación se vincula a un comportamiento general del consumo en el mercado y en particular al posicionamiento que mantiene Visa.

Por otro lado, Interdin ha logrado incrementar el volumen de transacciones con establecimientos afiliados y aumentar el número de tarjetahabientes, permitiendo una mayor generación de ingresos por adquirencia y emisión. Los resultados están sobre la meta planificada para fin de año y superan en 1.82 veces las utilidades obtenidas el año anterior, lo cual constituye el pilar fundamental para el crecimiento patrimonial.

Los niveles de solvencia y capitalización se mantienen robustos brindándole a la institución un respaldo importante para el crecimiento de los actuales y nuevos negocios, así como para enfrentar riesgos no evidenciados.

El principal riesgo operativo de Interdin es el tecnológico, que está mitigado por tener tecnología actualizada, adecuada a la operación, manteniendo controles y avances en los diferentes procesos del negocio.

El crecimiento en el segmento de consumo en el 2011 se observó en todo el sistema financiero y respondió a un proceso general de expansión de la economía, especialmente de la demanda interna. Si cambiaran las condiciones macro económicas y hubiera restricciones de liquidez en el mediano plazo podrían observarse ritmos de crecimiento menores a los del 2011 y, si éstos factores afectaran la capacidad adquisitiva interna, se esperarían potenciales deterioros en la calidad de cartera del sistema.

#### ▪ **HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES**

(Por favor remitirse al Anexo 1)

#### ▪ **ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL**

(Por favor remitirse a los Anexos 2 y 3)

#### ▪ **PERFIL**

#### ▪ **ESTRUCTURA DEL GRUPO**

Diners Club del Ecuador es la cabeza del Grupo Financiero y propietario de Interdin en un 99.9%; la diferencia pertenece a Corporación Publicitaria Integral Delta Cía. Ltda. DCE es la sociedad financiera de mayor tamaño en el país y se dedica a la emisión, adquirencia y procesamiento de la tarjeta Diners Club, franquicia de The Diners Club International Ltd.

De acuerdo con la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Diners Club del Ecuador como principal accionista de Interdin y cabeza del Grupo Financiero tiene la responsabilidad de asumir las pérdidas patrimoniales de las instituciones del Grupo hasta por el valor de sus propios activos. Consideramos

que DCE 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 en escala local de “AAA-” otorgada por BankWatch Ratings a Sep.11.

Diners Club del Ecuador, hasta el momento ha provisto un importante respaldo patrimonial y su intención ha sido mantenerlo en el tiempo con el objetivo de sustentar los negocios en el ámbito local e iniciarlos a nivel internacional.

#### • **Gobierno Corporativo**

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

El accionista principal (DCE) cuenta con reconocido prestigio en los círculos financieros y representa soporte técnico y financiero para Interdin.

#### **Estructura Administrativa:**

El crecimiento que mantienen las diferentes líneas de negocios ha sido soportado por una estructura administrativa estable y con un buen perfil profesional, que da soporte a los tres segmentos de servicios que ofrece la compañía.

### **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.

Interdin ofrece los servicios de procesamiento y adquirencia de tarjeta de crédito VISA y cuenta con la autorización de VISA Internacional para emitir esta tarjeta de crédito. Adicionalmente brinda servicios de procesamiento de tarjeta de crédito Mastercard y Diners Club.

La compañía presta el servicio de procesamiento a cinco instituciones financieras locales y una en Panamá. Como adquirente de VISA, Interdin trabaja con alrededor de 37.375 establecimientos afiliados a nivel nacional, a los que acceden para realizar transacciones comerciales el universo de clientes VISA, que en el país suman cerca de 800 mil.

Como emisor, Interdin atiende a sus propios tarjetahabientes VISA en todos los procesos (colocación, atención, facturación y cobranza); a Dic.11 éstos suman 54.969 tarjetas (44.089 tarjetas principales y 10.880 adicionales).

La actividad comercial de Interdin se sustenta en las sinergias con su accionista que es el principal facturador

de ventas con tarjeta en el país, y de la relación por accionistas que tiene DCE con el Banco y grupo financiero más grande a nivel nacional (Grupo Financiero Pichincha).

• **Posicionamiento en el mercado**

La principal ventaja competitiva de Interdin es su capacidad tecnológica que permite conservar un alto estándar de cumplimiento con sus clientes y es una fortaleza para ampliar sus operaciones fuera del país.

Con relación a la estructura física, todas las actividades tienen como base activos tecnológicos que soportan 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.

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 cada rama de negocio (emisor, procesamiento y adquirencia) tiene competidores adicionales y específicos. El inconveniente es que no hay información pública de la competencia en los tres segmentos de negocio en los que interviene Interdin.

Dentro del sistema de emisoras y administradoras de tarjetas de crédito, Interdin tiene participación creciente de sus activos que ha pasado de 17.64% (Dic-10) a 20.56% (Dic-11).

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 compite 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.

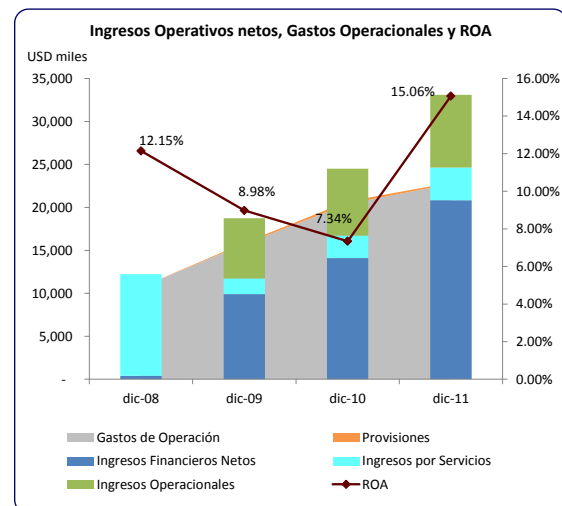
La planificación de corto y mediano plazo de Interdin está ligada a las estrategias, objetivos y proyectos de Diners. La estrategia de la empresa es tener una mayor participación como medio de pago en el consumo de los hogares.

▪ **PRESENTACION DE CUENTAS**

El estudio se basa en los estados financieros auditados a diciembre del 2011 por la firma KPMG Ecuador Cía. Ltda., documentación e información remitida por Interdin a la misma fecha de corte. Las series comparativas del periodo 2008 fueron auditadas por PricewaterhouseCoopers (PWH&C) y de los años 2009 y 2010 por la firma KPMG. Los informes de auditoría externa de los estados financieros en referencia no presentan salvedades.

La información presentada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control contenidas en los catálogos de cuentas y en la codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria; en lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada codificación, se aplica las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

▪ **RENTABILIDAD Y GESTIÓN OPERATIVA**



La rentabilidad de Interdin mejora sustancialmente en el 2011 cuando había mostrando una tendencia a decrecer en el 2009 y 2010. Esta situación se atribuye a un crecimiento general del consumo en el mercado y en particular al posicionamiento que VISA continúa manteniendo al ser el segundo participante en las ventas totales del mercado, después de Diners.

El mercado total, medido en términos de facturación presentó un crecimiento del 19.4% en el 2011, destacándose el crecimiento que tuvo American Express (Δ 38.99%), VISA (Δ 28.44%) y Mastercard (Δ 20.87%).

En el 2011 Interdin creció en prácticamente todos los segmentos de su negocio y a una tasa más acelerada que el mercado. El sustento de este crecimiento está en el negocio de adquirencia, emisión y procesamiento que en conjunto representan el 95.66% de los ingresos totales.

INGRESOS	PARTICIPACIÓN			Crecim. % Anual
	dic-09	dic-10	dic-11	
Emisión	24.50%	30.57%	34.44%	51.41%
Procesamiento	37.63%	32.14%	26.47%	10.68%
Adquirencia	35.69%	35.03%	34.74%	33.27%
Tesorería	1.95%	1.08%	3.71%	362.15%
Otros ingresos	0.22%	1.17%	0.63%	-27.53%
<b>Ingresos (USD Miles)</b>	<b>18,980</b>	<b>25,026</b>	<b>33,632</b>	<b>34.39%</b>

**1. Adquirencia VISA:** El negocio de adquirencia 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. Los ingresos de adquirencia representan el 34.74% del total de ingresos de Interdin.



Interdin cuenta con 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).

En ese segmento específico del negocio, que es muy competitivo, la estrategia de crecimiento se relaciona con la generación de ventajas competitivas que permitan incrementar el volumen de transacciones. En ese sentido, la ventaja comercial de Interdin constituye el número de establecimientos afiliados a nivel nacional que a diciembre del 2011 suman 37.375. Adicionalmente, Interdin cuenta con la fortaleza de tener como cliente al Banco Pichincha C.A., uno de los mayores emisores de tarjetas en el país.

Ingresos Adquirencia	Participación		% Crec. año
	dic-10	dic-11	
ASOCIADOS	4,11%	3,71%	25,36%
ASOCIADO BCO. PICHINCHA	59,05%	58,94%	38,75%
NO ASOCIADOS	14,58%	13,79%	31,44%
EXTERIOR	11,93%	12,09%	40,87%
PROPIA INTERDIN	10,32%	11,47%	54,45%
<b>VENTA NETA (USD Miles)</b>	<b>816.920</b>	<b>1.135.586</b>	<b>39,01%</b>

Las ventas en el negocio de adquirencia crecieron en 39.01% en el 2011. Este incremento se debe particularmente al aporte de consumos de su asociado Banco Pichincha que representa el 58.94% de estos ingresos. El segmento de negocios propios y los generados en el exterior también tienen una trayectoria creciente en cada período por lo que han ido ganando participación en el total de ingresos de adquirencia de la institución.

A pesar de que la incorporación de nuevos establecimientos es sólo del 5.33%, la facturación crece en volumen debido a una mayor transaccionalidad con los establecimientos afiliados y por el incremento en el número de tarjetahabientes.

**2. Emisión y administración tarjetas VISA:**

En el 2011 Interdin tuvo un incremento de tarjetahabientes principales y adicionales de 28.1% y 32.7% respectivamente, cuando en su presupuesto para fin de año se preveía una disminución del número de tarjetas emitidas de -7.8%.

La meta de facturación para fin de año contemplaba un crecimiento de 36.7% respecto de Dic-10. Interdin superó estas expectativas, alcanzando un crecimiento de 41.69% en el 2011 (USD 258.52MM).

La cartera generada por Interdin es vendida sin recurso diariamente a Diners Club del Ecuador, compañía que asume el riesgo de crédito y recibe los intereses de la cartera colocada. En el 2011 DCE le restituyó USD 8.22MM a Interdin por la venta de esta cartera, los mismos que constituyen la parte más representativa de estos ingresos.

La facturación le genera a Interdin adicionalmente ingresos por servicios de emisión y renovación de las tarjetas, utilización de cajeros, cobranzas, entrega de estados de cuenta, avances de efectivo y emisión de

certificados de cuenta. A Dic-11, los ingresos por emisión y administración de tarjetas Visa representan el 34.44% de los ingresos totales.

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

El nivel tecnológico de Interdin le permite incluso ofrecer sus servicios a instituciones del exterior. En el 2011 se concluyó con la implementación de un programa base para realizar las funciones de procesamiento de Banco Financiero del Perú. Interdin espera recibir mayores ingresos por este concepto en el 2012.

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 representan el 26.47% de los ingresos totales.

**Tesorería:** Los ingresos por tesorería se originan por las inversiones del flujo excedente del negocio de adquirencia. Se colocan a la vista y a plazo en instituciones internacionales y locales con bajo riesgo de crédito. El volumen de facturación de este año facilitó mayores recursos para invertir, razón por la que aumenta la participación de estos ingresos a 3.71% frente al año anterior en el que participaban con el 1.08%.

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

El resultado neto de la compañía es de buena calidad ya que se sustenta en negocios operativos y recurrentes. Los otros ingresos no operativos no son significativos y constituyen recuperaciones y reversión de provisiones de otros períodos.

La estructura de gastos operativos aumentó en 11.49% en relación a Dic-10, que se explica básicamente por el incremento de servicios entre ellos: publicidad, movilidad del personal y otros servicios varios. Este crecimiento está dentro de lo previsto en el presupuesto del año.

El margen operacional antes de provisiones es 1.53 veces superior al de Dic-10, y constituye un soporte importante para ejecutar las provisiones que el negocio requiere. Interdin ha tenido históricamente un gasto bajo en provisiones debido a que DCE asume el riesgo de crédito de su cartera; a Dic-11 este gasto absorbe únicamente el 1.44% del MON. Cabe indicar que en el 2011 el gasto en provisiones disminuye en 51.34%, factor que contribuye a mejorar los índices de eficiencia en relación al año anterior y frente al promedio del sistema.

El mayor dinamismo de los ingresos en las diferentes ramas del negocio y el rendimiento que actualmente genera el portafolio de inversión inciden en el



comportamiento de la rentabilidad sobre activos que pasa de 7.34% en el 2010 a 15.06% en el 2011. Este indicador es superior al promedio del sistema de tarjetas de crédito que a Dic.11 alcanzó un ROA neto de 9.37%<sup>1</sup>.

• **ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS**

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 muy de cerca por la alta gerencia y por el directorio de la sociedad financiera.

El área de riesgos está conformada por un equipo de profesionales con experiencia dentro de la institución, lo cual les ha permitido establecer políticas adecuadas para la administración integral del riesgo.

Los principales riesgos a los que está expuesta Interdin son el operativo y de liquidez.

▪ **Riesgo de Crédito**

**Fondos Disponibles e Inversiones:**

Los activos líquidos de la institución están conformados por fondos disponibles que mantienen una alta calidad crediticia. En el 2011 una buena parte de los fondos disponibles se transfirió a inversiones que generan mayores rendimientos y que son de mediano plazo.

Los fondos disponibles disminuyen en (-43.67%) en el 2011, lo cual incide directamente en la contracción de los activos líquidos y en la importante reducción de la cobertura de activos líquidos sobre pasivos de corto plazo. La participación de fondos disponibles productivos dentro del activo bruto pasa de 32.48% en el 2010 a 11.28% en el 2011.

El 47.94% de los fondos disponibles están depositados a nivel local, en una cuenta corriente de Banco Pichincha, institución financiera cuya calificación de riesgo otorgada por BWR a Sep.11 es de “AAA-”. El 30.54% está colocado en instituciones financieras del exterior; la mayor parte está en EEUU en una cuenta corriente de Citibank, banco calificado en “A” por Fitch Ratings en escala internacional (15 Dic.11).

INTERDIN no está exigida de mantener encaje bancario por cuanto no capta recursos del público. Este saldo de USD 1,779M (21.52% de fondos disponibles) está depositado en el BCE, pero es utilizado para su operación normal y es de libre disponibilidad.

El **portafolio de inversiones** constituye el activo productivo de mayor importancia en balance (68.83% del activo bruto a Dic-11) y muestra un incremento fuerte en el año de 1.68 veces. El tamaño del portafolio generalmente depende del volumen de excedentes que se generan en los niveles de facturación y que al no destinarse a capital de trabajo, se invierten. Los intereses que rinden las inversiones generan en este período un aporte interesante de ingresos a la institución y constituyen un soporte para la rentabilidad.

<sup>1</sup> ROA: Utilidad del período anualizada/Activo neto promedio.

El portafolio es de bajo riesgo pero mantiene una alta y creciente concentración (94.68%) en papeles de DCE. Estas inversiones son superiores al patrimonio técnico de Interdin en 1.87 veces, y se han colocado a plazos comprendidos entre los 91 a más de 360 días. El portafolio tiene un rendimiento promedio del 4.53% a Dic.11.

El 5.32% del portafolio son inversiones de disponibilidad restringida que constituyen la garantía entregada a la franquicia VISA por el negocio de adquirencia, y que han sido depositadas a corto plazo en JP Morgan Chase Bank N.A., cuya calificación internacional de riesgo otorgada por Fitch a Enero 2012 es de “AA-/F1+”. La garantía se hace efectiva sólo en caso de que Interdin incumpla el pago a establecimientos o a emisores.

**Pasivos Contingentes**

A Dic.11 asciende a USD 267.83MM y corresponde en su totalidad a los cupos disponibles no utilizados de las líneas de crédito autorizadas para los diferentes tarjetahabientes VISA Interdin.

De acuerdo 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 haga efectiva la venta.

▪ **Riesgo de Mercado**

Interdin por su naturaleza no capta recursos del público; su fondeo proviene principalmente de establecimientos comerciales afiliados que no genera costo financiero y por tanto es menos vulnerable a la variación de tasas de interés. Las tasas inciden exclusivamente en el activo, generando un impacto poco representativo en el margen financiero y en el valor patrimonial de la institución.

De acuerdo a los reportes presentados por Interdin, la sensibilidad del margen financiero frente a un movimiento del 1% en la tasa de interés es de USD 194.96M, que es equivalente al 0.97% de su patrimonio técnico constituido. La sensibilidad se incrementa en relación al año anterior tanto en términos absolutos como relativos (0.28% a Dic.10) por el importante crecimiento del portafolio de inversiones que es el rubro de mayor sensibilidad a movimientos en las tasas.

Con respecto al valor patrimonial ante la misma variación del 1%, la sensibilidad es de USD ±199.13 y ± 0.99% en relación al patrimonio técnico.

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

▪ **Fondeo y Riesgo de Liquidez**

<b>PASIVOS INTERDIN</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-11</b>	<b>%Creci. Año</b>
Por pagar a establecimientos				
afiliados	72.65%	54.68%	57.58%	61.16%
Otros pasivos	3.10%	15.83%	13.60%	31.49%
Proveedores	9.15%	8.12%	7.21%	35.81%
Obligaciones patronales, retenciones, impuestos, varias	15.10%	21.37%	21.61%	54.72%



El fondeo que requieren los negocios de Interdin proviene de la venta de cartera a la relacionada Dineros Club del Ecuador, proveedores y pasivos con establecimientos afiliados que no generan costo financiero y le proveen de liquidez de corto plazo.

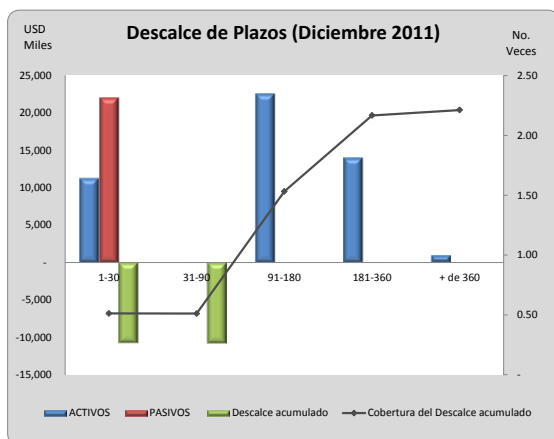
El manejo del ciclo del negocio cubre el riesgo de liquidez, además de contar con activos realizables como las inversiones que son de buena calidad para satisfacer el pago.

El pasivo con establecimientos afiliados constituye la fuente de fondeo más importante para Interdin y la de mayor crecimiento en el 2011. El porcentaje de participación dentro del pasivo varía en cada período por el ciclo del negocio (57.58% a Dic.11). Este tipo de fondeo es el de menor plazo, pues según el programa de crédito convenido con cada local afiliado, se cancela entre los 2 y 30 días. Por otro lado, este pasivo tiene como contraparte la recuperación local o internacional de adquisición que es diaria.

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

La inversión colateral requerida por las franquiciadoras a los emisores constituye una protección adicional de liquidez. 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.

### Riesgo de liquidez



Los fondos de disponibilidad inmediata se contraen de manera importante en el 2011 por la decisión de la institución de rentabilizar sus activos productivos a través de la colocación de fondos excedentes de facturación en inversiones de mediano plazo (de 91 a más de 360 días), lo cual contrasta con un pasivo que crece en 53.03% y que es de corto plazo (en su mayor parte de 1 a 30 días).

La institución cierra el año con una menor cobertura de activos líquidos sobre pasivos de corto plazo (38.66%), indicador que se encuentra sustancialmente por debajo de lo que se ha venido observando históricamente (112.83%

en promedio años 2009 y 2010) y es inferior a la cobertura que promedia el sistema de 52.27%. Por otro lado, el crecimiento de la facturación que además se acelera especialmente en el último trimestre del año también absorbe parte de la liquidez del período.

Dentro de la gestión de liquidez es fundamental el modelo de pago a establecimientos, para lo cual las políticas de administración de la liquidez distinguen el origen y el destino de los fondos. La política de liquidez establece que para capital de trabajo debe ser de corto plazo (horizonte de inversión 15 días y madurez remanente no mayor a 30 días). En tanto los activos para resguardo de liquidez pueden ser de mediano y largo plazo, teniendo como límite para invertir localmente el 30%.

Basándonos en los reportes de liquidez presentados por Interdin, debido al ciclo del negocio, la institución mantiene brechas de liquidez negativas bajo los escenarios contractual, esperado y dinámico; sin embargo no existen posiciones en riesgo ya que los activos líquidos son suficientes para absorber las brechas negativas acumuladas que se presentan en todos los períodos considerados. La mayor brecha acumulada en el escenario contractual, hasta el año de operación, se ubica en la penúltima banda (del semestre siguiente) y absorbe el 58% de los activos líquidos que estima la institución.

En nuestra opinión, los certificados de inversión no serían parte de los activos líquidos de la institución por su plazo de vencimiento que oscila entre los 91 a más de 360 días. Estas inversiones representan alrededor del 81.94% de los activos líquidos netos que Interdin está considerando en sus reportes de liquidez.

Sensibilizando los activos líquidos netos en los diferentes escenarios, se observa que la cobertura de liquidez se presionaría a partir de la tercera banda (16 días a 30 días). No obstante, y considerando la calidad de las inversiones de Interdin, que además están en su mayoría colocadas en su accionista principal, quien responde directamente por el desempeño financiero y operativo de Interdin, consideramos que estos certificados de inversión si serían de realización inmediata en el mercado.

Los excedentes de liquidez son invertidos de acuerdo a lo establecido en la Política de Inversiones, en la que se establecen límites por tipo de instrumento y por calificación del activo. Interdin no tiene requerimiento de liquidez estructural en vista de que no capta depósitos del público y por la misma razón su necesidad de liquidez no es inmediata.

### Riesgo operativo:

El control mensual de indicadores de desempeño que mide la efectividad en los procesos que desarrolla Interdin refleja el cumplimiento óptimo de las metas y estándares establecidos para sus negocios.

De acuerdo con la normativa legal, Interdin ha elaborado un plan de continuidad del negocio que cubre varias áreas sensibles como la seguridad de la información, la

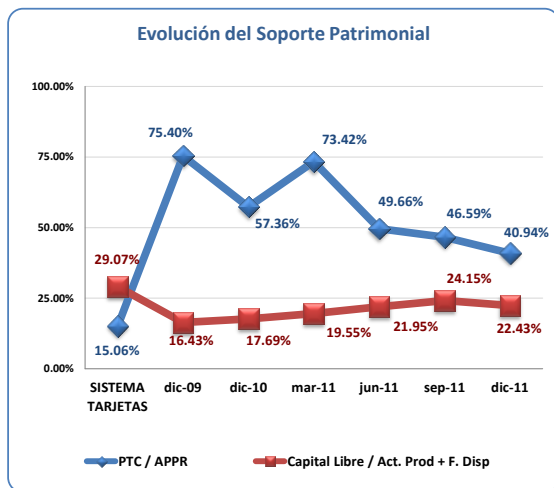


recuperación de dicha información, falla de equipos recuperación de la operación etc. dicho plan ha sido evaluado durante este año con el fin de certificar su funcionamiento operativo y técnico.

Durante este año la institución ha cumplido con la planificación de inicios de año: desarrollo e implementación de la versión II del software de riesgo operativo; se culminó con la actualización de normativas institucionales y se levantaron los principales eventos de riesgos generados en el periodo. Adicionalmente se implementó la gestión de perfiles de usuario como medida de seguridad de la información.

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.

### ▪ SUFICIENCIA DE CAPITAL



La estructura patrimonial de Interdin se mantiene robusta por el tipo de actividad enfocada a servicios y debido al respaldo de los accionistas que han procurado acompañar el crecimiento del negocio con buenos niveles de solvencia y capitalización. Es posible que los índices patrimoniales se mantengan en el tiempo debido a la alta participación en balance de activos que no requieren ponderación por riesgo.

La Junta General Ordinaria de Accionistas decidió capitalizar el 100% de las utilidades del año 2010. El aumento de capital por USD 2,264.4M se hizo efectivo el 18 de noviembre del 2011, fecha en la que fue inscrito en el registro mercantil.

El patrimonio técnico de la institución crece en 55.04% sustentado en las utilidades del ejercicio que fueron 1.82 veces superiores a las del año anterior. El índice de calidad del soporte patrimonial disminuye en el 2011, fruto del crecimiento del negocio (Capital primario / Patrimonio técnico: **2010:** 81.42%; **2011:** 67.38%). Cabe indicar que este indicador pudo haber sido menor si no se hubiera capitalizado la totalidad de resultados del ejercicio anterior.

La cobertura de capital libre sobre activos productivos mejora en el 2011 proporcionándole a la institución mayor capacidad para enfrentar riesgos no evidenciados y respaldar el cumplimiento de sus obligaciones con los acreedores. Este indicador pasa de 17.69% en el 2010 a 22.43% en el 2011. Si bien esta cobertura es menor al promedio del sistema de tarjetas que a la misma fecha fue de 29.07%, se debe señalar que en comparación con el promedio del sistema financiero total<sup>2</sup> (8.62%), Interdin se encuentra en mejor posición.

Consideramos importante la decisión de fortalecer el patrimonio de la institución para respaldar el crecimiento planificado del negocio y el riesgo de sus operaciones.

<sup>2</sup> Sistema total incluye bancos privados, cooperativas, financieras y mutualistas.



## INTERDIN

	SISTEMA TARJETAS	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
<b>(\$ MILES)</b>					
<b>ACTIVOS</b>					
Depositos en Instituciones Financieras	28,976	495	16,755	12,216	6,488
Inversiones Brutas	75,878	6,746	7,505	14,806	39,607
Cartera Productiva Bruta	132,321	-	-	-	-
Otros Activos Productivos Brutos	-	-	-	-	-
<b>Total Activos Productivos</b>	<b>237,175</b>	<b>7,241</b>	<b>24,260</b>	<b>27,022</b>	<b>46,095</b>
Fondos Disponibles Improductivos	6,479	-	816	2,461	1,779
Cartera en Riesgo	25,541	-	-	-	-
Activo Fijo	4,518	666	1,582	2,649	2,224
Otros Activos Improductivos	23,317	2,386	4,859	5,478	7,442
Total Provisiones	-18,996	-	-160	-427	-383
<b>Total Activos Improductivos</b>	<b>59,855</b>	<b>3,052</b>	<b>7,257</b>	<b>10,588</b>	<b>11,445</b>
<b>Total Activos</b>	<b>278,034</b>	<b>10,293</b>	<b>31,357</b>	<b>37,183</b>	<b>57,157</b>
<b>PASIVOS</b>					
Obligaciones con el Público	37,025	-	-	-	-
Depósitos a la Vista	1,082	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	35,942	-	-	-	-
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	135,651	1,768	20,957	24,266	37,134
Provisiones para Contingentes	5,950	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>178,626</b>	<b>1,768</b>	<b>20,957</b>	<b>24,266</b>	<b>37,134</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>99,408</b>	<b>8,525</b>	<b>10,400</b>	<b>12,917</b>	<b>20,023</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>278,034</b>	<b>10,293</b>	<b>31,357</b>	<b>37,183</b>	<b>57,157</b>
<b>CONTINGENTES</b>	<b>1,024,067</b>	<b>-</b>	<b>125,205</b>	<b>215,034</b>	<b>267,833</b>
<b>RESULTADOS</b>					
Intereses Ganados	25,785	421	371	270	1,248
Intereses Pagados	1,432	11	-	0	0
<b>Intereses Netos</b>	<b>24,353</b>	<b>410</b>	<b>371</b>	<b>270</b>	<b>1,248</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	26,446	-4	9,530	13,837	19,584
<b>Margen Bruto Financiero (IO)</b>	<b>50,799</b>	<b>406</b>	<b>9,901</b>	<b>14,107</b>	<b>20,832</b>
Ingresos por Servicios (IO)	41,601	11,828	1,834	2,611	3,808
Otros Ingresos Operacionales (IO)	19,959	-	7,004	7,780	8,463
Gastos de Operacion (Goperac)	72,363	10,712	15,723	20,391	22,733
Otras Perdidas Operacionales	406	-	2	-	-
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>39,589</b>	<b>1,522</b>	<b>3,015</b>	<b>4,106</b>	<b>10,369</b>
Provisiones (Goperac)	16,732	-	160	307	149
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>22,857</b>	<b>1,522</b>	<b>2,855</b>	<b>3,800</b>	<b>10,220</b>
Otros Ingresos	9,366	302	42	294	213
Otros Gastos y Perdidas	961	11	180	197	274
Impuestos y Participacion de Empleados	8,353	563	847	1,381	3,053
	0%	0%	0%	0%	0%
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>22,909</b>	<b>1,250</b>	<b>1,870</b>	<b>2,516</b>	<b>7,106</b>



### INTERDIN

	SISTEMA TARJETAS	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
<b>(\$ MILES)</b>					
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>					
Act. Productivos + F. Disponibles	243,654	7,241	25,076	29,482	47,874
Activos Productivos * / T.A. (Brutos)	79.85%	70.35%	76.98%	71.85%	80.11%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE			82.84%	142.60%	37.43%
<b>CAPITALIZACION</b>					
PTC / APPR *	15.06%	n/d	75.40%	57.36%	40.94%
TIER I / APPR	10.29%	n/d	62.21%	46.70%	27.58%
PTC / Activos y Contingentes*	7.77%	0.00%	6.64%	5.12%	6.16%
Activos Fijos + Activos Fijos Fideicom/ PTC	4.46%	0.00%	15.22%	20.52%	11.11%
Capital libre (USD M)**	70,834	5,473	4,120	5,216	10,740
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	29.1%	75.6%	16.4%	17.7%	22.4%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	57.03%	64.20%	39.01%	39.09%	52.63%
TIER I / Patrimonio Técnico*	68.32%	0.00%	82.51%	81.42%	67.38%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancam)	40.67%	82.82%	49.94%	37.69%	42.45%
TIER I / Activo Neto Promedio	28.29%	0.00%	41.18%	30.67%	28.59%
<b>RENTABILIDAD</b>					
Ingresos Operativos Netos	111,952	12,234	18,738	24,497	33,102
Result. antes de impuest. y particip. trab.	31,262	1,814	2,717	3,897	10,159
Margen de Interés Neto	94.45%	97.48%	100.00%	100%	100%
ROE***	25.33%	14.67%	19.76%	21.58%	43.15%
ROE Operativo	25.27%	17.86%	30.17%	32.59%	62.05%
ROA***	9.37%	12.15%	8.98%	7.34%	15.06%
ROA Operativo	9.35%	14.79%	13.71%	11.09%	21.67%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	21.75%	3.35%	1.98%	1.10%	3.77%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	11.76%	5.66%	2.36%	1.05%	3.41%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	24.54%	5.60%	62.86%	55.02%	56.98%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	42.26%	0.00%	5.30%	7.46%	1.44%
Gastos de Oper + prov / Ingr. Operativos Netos	79.58%	87.56%	84.76%	84.49%	69.13%
Gastos de Operación / Ingr Oper Netos	64.64%	87.56%	83.91%	83.24%	68.68%
Gastos de Oper + prov (Anual)/ Act. Neto Prom	36.45%	104.07%	76.27%	60.40%	48.51%
<b>LIQUIDEZ</b>					
Fondos Disponibles	35,455	495	17,572	14,677	8,267
Activos Liquidos (BWR)	35,455	702	17,572	14,677	8,267
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (BWR)*****	61.05%	n/d	115.04%	110.61%	38.66%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0.00%	n/d	99.10%	-108.42%	-322%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	61.05%	n/d	115.04%	110.61%	38.66%
Fondos Disp./ Pasivos CP(BWR)	61.05%	n/d	115.04%	110.61%	38.66%

\* El índice considera el Patrimonio Técnico del Sistema de Tarjetas de Crédito compuesto por Pacifcard 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.

**ANEXO 1**

**Hechos Relevantes y Subsecuentes**

- En Jun. 2011 el BCE (Regulación 020-2011) realiza cambios al Encaje sobre depósitos y captaciones del sistema financiero. Se debe encajar sobre los títulos valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores. El encaje de las ifis privadas podrá constituirse de hasta el 100% en ctas. corrientes en BCE o hasta el 75% en instrumentos financieros emitidos por el Estado con plazo menor a 360 días.

Independiente del requerimiento de encaje, en todo momento las ifis privadas deberán mantener recursos líquidos en sus ctas. en el BCE a fin de cubrir sus obligaciones en el Sistema Nacional de Pagos. El BCE calculará y notificará mensualmente el Nivel de Exposición de cada ifi al Sistema Nacional de Pagos.

Las reservas mínimas de las ifis deberán incorporar mínimo 1% en valores de renta fija del sector no financiero de emisores nacionales públicos.

- En Jul. 2011, la Junta Bancaria resuelve (JB-2011-1973) dar un plazo hasta el 12 de julio del 2012 para que se cumpla el artículo de la Constitución en donde se prohíbe a las instituciones financieras, sus principales accionistas y miembros del directorio, de ser titulares de acciones o participaciones en empresas ajenas a la actividad financiera. Esto significaría que algunos Grupos Financieros tendrían que vender sus casas de valores, aseguradoras y administradoras de fondos.
- En Sep.2011, la Junta Bancaria resolvió (JB-2011-1994) que la JB es el único organismo competente para determinar si una institución del sistema financiero ha constituido provisiones excesivas. Solo la JB podrá ordenar la reversión de cualquier excedente.
- En Sep.2011, la Junta Bancaria (JB-2011-2009) endurece las normas para la designación de directores, representantes legales y administradores de las empresas de seguros y reaseguros. También endurece las normas sobre el régimen de reservas técnicas (JB-2011-1989).
- En Oct.2011, la Junta Bancaria (JB-2011-2016) emite normativa que regula los programas de regularización para las empresas de seguros y reaseguros.
- En Oct.2011, la Junta Bancaria resolvió (JB-2011-2027) que las empresas de seguros que operan en seguros generales y de vida, deberán tener un patrimonio mínimo de USD 3.9MM. Aquellas que operen en seguros generales, un solo ramo, deberán tener un patrimonio mínimo de USD 1.7MM; y las empresas de reaseguros, USD 7.9MM.
- En Oct. 2011 la Junta Bancaria resuelve (JB-2011-2034) que los burós se encuentran prohibidos de entregar a los usuarios que pertenezcan al sistema financiero ecuatoriano, al sector comercial, real o cualquier otro tipo de cliente, la calificación de las operaciones crediticias.
- En Nov.2011 se promulgó la más reciente reforma tributaria, entrando en vigencia como Decreto-Ley. La tarifa al Impuesto a la Salida de Divisas se elevó del 2% al 5%.
- En Nov. 2011 la Junta Bancaria definió (JB-2011-2035) parámetros mínimos de la gestión operacional y administración de riesgos para operaciones de Tesorería. El directorio u organismo que haga sus veces y la administración de la entidad, independientemente de sus otras responsabilidades, deberán garantizar la adecuada organización y monitoreo o seguimiento de las actividades de tesorería.
- Mediante Decreto No.941 de nov.11, el Presidente de la República dispone la transferencia gratuita de las acciones del Banco del Pacífico a favor de la CFN, que eran propiedad del Banco Central del Ecuador, con el objeto de impulsar al sector productivo a través de líneas de crédito de segundo piso. El Banco del Pacífico tiene un patrimonio de USD 323.7MM, administra activos de USD 2.789MM a sep.11, y es el 3er. banco privado más grande del país.
- En Nov. 2011 la Junta Bancaria mediante resolución (JB-2011-2066) establece el sistema de evaluación y gestión de riesgos por parte de las compañías que integran el sector asegurador.
- En Nov. 2011 Banco de Guayaquil vende su empresa aseguradora Río Guayas en USD 55millones a ACE, cumpliendo la disposición de la Junta Bancaria.
- En Nov.2011 la Junta Bancaria (JB-2011-2066) define la implementación de un sistema de evaluación y gestión de riesgos para el sector de



seguros. La implementación será gradual en cinco etapas. La primera etapa debe cumplirse hasta el 30 de abril del 2012 y la quinta etapa debe cumplirse hasta el 30 de junio del 2014.

- En Dic. 2011 la Junta Bancaria (JB-2011-2073) expide los principios de buen gobierno corporativo a aplicarse al sector bancario. Las instituciones deberán notificar la conformación del Comité de Retribuciones hasta el 31 de julio del 2012.
- En Ene.12 la Superintendencia de Bancos y Seguros dispuso que los cajeros automáticos (ATMs) que poseen más de 10 años de antigüedad, es decir aquellos que fueron fabricados antes del 2002, deben ser remplazados o retirados.
- La Resolución JB-2011-1897 emitida el año pasado, con respecto a la calificación de activos de riesgo, deberán ser aplicadas a partir de julio de 2012. Para los créditos comerciales deberá hacerse para cada sujeto de crédito.
- En Dic. 2011 la Junta Bancaria (JB-2011-2089) da a conocer las especificaciones técnicas para la calificación de créditos comerciales o créditos de desarrollo productivo.
- En Ene. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2090) dispone que hasta el 30 de junio del 2012, las instituciones financieras deberán contratar un seguro contra fraudes electrónicos.

## Entorno Macroeconómico

### ANEXO 2

El comportamiento real del 2011, superó las expectativas. Se espera que en el 2012 haya una desaceleración pero seguirá siendo un buen año considerando sobretodo que la economía mundial está estancada.

En el 2012, las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

A mediano plazo (2013-2015) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global. Se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público que mantiene una tendencia creciente y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. Por otro lado el gasto corriente representa la mayor parte del gasto del gobierno y este está financiado con fuentes adicionales a los impuestos.

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

### COMPORTAMIENTO HISTÓRICO Y PREVISIÓN 2012

	2008	2009	2010	2011 prev.	2012 prev.
PIB (USD Mill 2000)	24,032	24,119	24,983	26,608	28,031
Inc. PIB (Mill.2000)%	7.24	0.36	3.60	6.50	5.40
PIB CORRIENTE (Mill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71,625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	11.45%	13.74%	8.61%
Inc. anual oferta y demanda global% (usd 2000)	8.10	-3.60	7.40	5.80	4.90
Inflación Anual %	8.83	4.31	3.33	5.53**	
Deuda total del Gobierno/PIB %	25.34	19.67	23.40	21.72***	
Deuda externa del Gobierno/PIB %	19.19	14.39	15.22	15.09***	
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.15	5.28	8.18	6.63***	
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	0.17	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-1.10	-4.30	-1.60	-2.40	-5.20
Ingreso Sector Publico/PIB %	40.70	35.33	39.98	46.8****	
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	27.20	26.80	29.16	32.36****	
Inversión del Gobierno /PIB %	12.91	12.84	12.45	12.59****	
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	100.68*	
estimación BCE Nov/11					
fuente: Análisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB					
Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días.					
**BCE inflación anual a noviembre 2011					
*** deuda a octubre 2011 PIB corriente proyectado					
**** BCE con datos a agosto 2011 anualizado					
* diciembre 2 de 2011					

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 6.5%. Este crecimiento del PIB ha estado fomentado principalmente por inversión pública, lo que ha privilegiado el crecimiento del sector de la construcción, del agua y energía. El sector de la construcción ha sido apoyado también por el crédito del BIESS. El crecimiento real del año podría llegar alrededor de un 7% según algunas expectativas.

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas de su variación para el año 2012:

Sectores	2011 prev	2012 prev
Refinación de Petróleo	25.4%	-12.1%
Electricidad y Agua	8.0%	5.0%
Construcción	14.0%	5.5%
Comercio	6.6%	6.0%
Explotación de Minas y Canteras	5.4%	0.4%
Intermediación Financiera	7.8%	3.5%
Agricultura/Ganadería	4.6%	5.0%
Productos de Madera y elaboración	10.0%	11.0%
Silvicultura y extracción de Madera	9.4%	9.0%
Pesca	7.6%	7.6%

\* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica. Fuente: BCE



La oferta y demanda global que suma al PIB el comercio exterior, en el 2011 frente al año anterior, muestra una desaceleración con un crecimiento del 5.8% frente a un importante 7.4% del 2010.

El comportamiento de la oferta global también variaría con respecto al año anterior. En el 2010 el PIB aumentó en 3.6% y las importaciones en un importante 16.3%. Para el 2011, el incremento del PIB sería de un 6.5% y el de las importaciones del 3.96%. Considerando el comportamiento esperado de las exportaciones y de la demanda interna, lo cual se expone más adelante, se esperará que el aumento de las importaciones sea mayor.

El comportamiento de la demanda global, muestra que la demanda interna se desacelera de un 9.1% de crecimiento en el 2010 a un 6% en el 2011, mientras que las exportaciones que crecieron en el 2010 en un magro 2.3%, en el 2011, se recuperan en un 5.1%.

El desempeño de la demanda interna y las previsiones del BCE para el 2011, se muestra en la tabla siguiente:

COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA	2008	2009	2010	2011
PREVISIÓN DEL BCE	Tazas de crecimiento			
DEMANDA INTERNA	9.9%	-2.7%	9.1%	6.0%
1) Consumo	7.4%	-0.1%	6.9%	5.2%
Estado	11.5%	4.0%	1.4%	4.6%
Hogares	6.9%	-0.7%	7.7%	5.2%
2) FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	16.1%	-4.3%	10.2%	7.5%
3) EXISTENCIAS	13.7%	-30.8%	45.3%	10.3%

Se destaca en el desempeño de la demanda interna la formación bruta de capital que muestra una desaceleración importante con respecto al año anterior. Esta desaceleración se da en el segundo semestre del año luego de que en el primer trimestre el crecimiento anual fue del 15.4%. Así mismo, el consumo de los hogares mostraría una desaceleración en el segundo semestre del 2011, llegando a 5.2% al fin de año, luego del crecimiento de 8.3% en el primer semestre.

Las perspectivas antes expuestas, tanto de la formación bruta de capital como la del consumo de los hogares, están incorporadas en las expectativas de crecimiento para el 2011 de 6,5%. **Expertos estiman que esta desaceleración tan pronunciada es poco probable por lo que se esperaría que el crecimiento real del PIB para el 2011, supere el 7%.**

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china. Se estima que aun cuando la recaudación de impuestos ha mostrado una tendencia creciente, esta expansión no ha sido suficiente para cubrir por sí sola el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital como del consumo de los hogares sean más volátiles y muestren variaciones más pronunciadas y que el sector productivo sea el de menor crecimiento.

### PERSPECTIVAS 2012

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
	5.4%	4.8%	5.0%	4.0%

Se esperará que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2012.

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos, pero estos llegarán a un límite en un momento dado que pudiera no ser el próximo año.

La desaceleración del PIB al 5.4%, explica el BCE, por la paralización de la refinería de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 6.1% en 2012.

Analistas económicos independientes estiman que el PIB petrolero se contraerá más de lo que prevé el gobierno y coinciden con las expectativas en cuanto al PIB no petrolero.

El crecimiento del PIB no petrolero seguirá siendo empujado por el consumo de hogares que se esperaría mantenga una tasa de crecimiento similar a la del 2011. Siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

### PERSPECTIVAS 2013 – 2015.....

El estimado del gobierno para el desempeño económico entre el 2013 y 2015 es de una persistente desaceleración a un limitado crecimiento del 3.3%. Estas expectativas se mantienen aun considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

El BCE estima que habrá una contracción del PIB petrolero en 2015. El crecimiento del PIB no petrolero se mantendría entre el 3% y el 4%.

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.



---

**SECTOR PRIVADO**

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado, implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es

Ley de “Control de Poder de Mercado” que ya está vigente.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

Preocupa también la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye otra amenaza para el sector real de la economía.

Fuentes: BCE, Ecuador Análisis, El Comercio; Elaboración BWR.

## Riesgo Sectorial: Financieras

### ANEXO 3

#### RIESGO SECTORIAL FINANCIERAS

Crecimiento 2010 - 2011	Bancos Privados	COAC	Mutualistas	Financieras
Cartera productiva bruta	21.0%	31.1%	29.1%	18.9%
Obligaciones con el público	15.0%	22.3%	12.9%	16.3%
A la vista	11.5%	12.8%	8.1%	4.9%
A plazo	22.5%	36.2%	18.6%	16.3%
Patrimonio	19.8%	14.2%	11.3%	14.3%
Resultados	50.8%	20.9%	42.8%	15.3%

INDICADORES a Dic-11	Bancos Privados	COAC	Mutualistas	Financieras
ROE	17.2%	10.6%	8.5%	21.3%
ROA	1.8%	1.6%	0.8%	3.6%
Margen de interés neto	77.5%	67.1%	59.6%	61.3%
Cartera en riesgo/ T. Cartera	2.2%	3.0%	2.6%	4.4%
Cartera C+D+E/ T. Cartera	2.2%	2.1%	1.2%	2.4%
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	8.1%	12.0%	-8.8%	15.2%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	53.8%	63.3%	-66.8%	61.1%

Fuente: Focus Financiero, SBS

Elaborado: BWR

#### SISTEMA FINANCIERAS

Las tendencias e indicadores del sistema reflejan principalmente el desarrollo de una sola institución que constituye el 80% de los activos del sistema. El presente estudio demuestra esa particularidad y, anota por separado, las tendencias de dos realidades que, debido a la forma legal de constitución, conviven en el sistema financieras, con énfasis en el 20% del sistema.

Crecimiento 2010 - 2011	Diners Club del Ecuador	Financieras sin Diners
Cartera productiva bruta	23.5%	1.1%
Obligaciones con el público	19.3%	10.1%
Obligaciones con el mercado de valores	71.4%	-0.6%
Cuentas por pagar y otros pasivos	18.5%	26.9%
Patrimonio	15.1%	10.5%
Resultados	17.2%	-6.2%

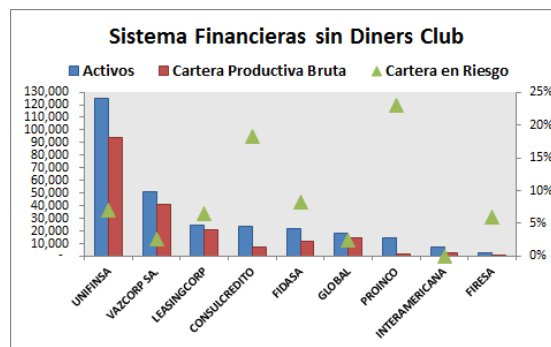
INDICADORES a Dic-11	Diners Club del Ecuador	Financieras sin Diners
ROE	24.4%	7.5%
ROA	4.2%	1.1%
Margen de interés neto	64.7%	52.3%
Cartera en riesgo/ T. Cartera	3.9%	6.4%
Cartera C+D+E/ T. Cartera	0.0%	3.4%
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	17.0%	7.8%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	64.9%	39.5%

Fuente: Focus Financiero, SBS

Elaborado: BWR

El 79.6% de los activos del sistema financieras recae en Diners Club del Ecuador S.A., emisora de tarjetas de pago y crédito a nivel nacional, que se enfoca en el crédito de consumo. Justamente su nicho de negocio específico hace diferir en todo aspecto con el resto de las nueve financieras que existen. Más bien compara con entidades constituidas legalmente como operadora de tarjeta de crédito, y con el sistema bancos donde se encuentran sus principales competidores.

El restante 20.4% del sistema financieras se distribuye en nueve instituciones (desde el 2008) cuyos objetivos de negocios es universal, es decir, atienden todos los tipos de crédito, a excepción de Firesa e Interamericana que se centran en dos, Comercial y Consumo, Comercial e Hipotecario, respectivamente.



#### ESTRUCTURA ACCIONARIAL Y SOPORTE

Al igual que los bancos privados, en el segmento de financieras se observa una concentración accionarial en una o pocas familias.

Por la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado (2011), los directorios de las instituciones financieras deberán cambiar su composición a estar en adelante compuesto exclusivamente por personas que no posean acciones en negocios diferentes al financiero. La normativa limita a los gobiernos corporativos de las instituciones de un criterio práctico de profesionales que se desenvuelven en otros sectores de la economía.

El soporte ha provenido esencialmente de la capitalización de una parte de los resultados anuales de cada institución, sin embargo, por la restricción en los resultados, el soporte para sustentar riesgos no evidenciados sostiene una tendencia decreciente en el sistema financiera sin Diners Club. El acceso a capital fresco estaría supeditado a la voluntad y capacidad de sus accionistas.

Diners Club cumple la misma concentración en accionistas. La política de la institución en cuanto a reparto de dividendos prioriza el soporte patrimonial y se evidencia en el comportamiento creciente de su soporte patrimonial para atender eventualidades, en mejor posición que la totalidad del sistema financiero.

#### POSICIONAMIENTO Y RIESGO DE REPUTACION

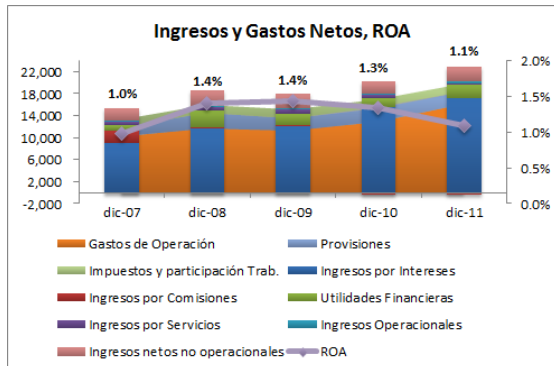
El crecimiento menor del sistema financieras sin Diners Club con relación a los demás sistemas evidencia una baja apreciación del público, como resultado de su poca penetración comercial y concentración geográfica. También influye en la percepción del mercado la alta rotación de instituciones en este segmento ya por liquidaciones forzadas, voluntarias, o por absorciones, o transformaciones a bancos.

Diners Club por su volumen de facturación es líder en el mercado de tarjetas de crédito. Su buena percepción en el



mercado se fundamenta en una amplia red comercial nacional, estándares de atención y servicio, fortaleza financiera.

**RENTABILIDAD Y GESTIÓN**



Históricamente el sistema financieras sin Diners Club ha mostrado un ritmo de generación de nuevos negocios inferior al de otros tipos de instituciones, en razón de una gestión comercial dirigida a específicos mercados geográficos y de tipo de clientes; también por la falta de elementos diferenciadores ante una numerosa y activa competencia.

En el 2011 sucede una disminución atípica del tamaño de una institución, y la reducción del portafolio de crédito de cuatro instituciones, básicamente en el último mes del año, que adicionalmente influye en el desempeño del sistema. Dicha situación se explica en problemas operativos, y determina la contracción dentro del balance de la proporción de crédito desde 70.9% a 64.9%. El incremento anual en activos productivos fue 9.9% (18.6% ampliación del sistema total).

El margen de interés neto es presionado además por un costo de fondeo más caro en comparación con sistemas que tienen estructuras similares de pasivos, como cooperativas, mutualistas, tarjetas de crédito, resultado del uso más agresivo de las tasas pasivas de interés.

La estructura operacional (operativa y provisiones) de estas financieras es pesada y continúa creciendo (92% sobre ingresos operativos netos). Incluso de ello, la cobertura con provisiones promedio para cartera en riesgo es inferior a uno. La utilidad neta depende en gran parte de ingresos no operativos (otros), rubro que históricamente es alto en la principal institución del sector.

Diners Club a pesar de que su margen de interés neto es menos competitivo frente al sistema bancos y cooperativas, su rentabilidad sobre activos sobresale promovido por la diversidad de ingresos operativos, manejo controlado del gasto operativo, y la calidad de sus activos.

**CALIDAD DEL ACTIVO**

En el sistema financieras sin Diners el portafolio de crédito es el activo principal (64.9%), bancos, inversiones, fondo liquidez, caja, constituyen el 24.4%.

La cartera de crédito se distribuye en: consumo (58.4%), comercial y microempresa cada una 17.8%, vivienda y cartera en fideicomisos 3% respectivamente. Por retorno y competencia la gestión comercial del sector se concentra en el crédito de consumo y microcrédito. La menor calidad de cartera y cobertura con provisiones promedio (0.75:1) se observa en este sistema. Hecho contrario al mejoramiento que el sistema financiero en general ha logrado en los dos últimos periodos. Ello da cuenta de gobiernos corporativos con mayor apetito de riesgo.

Diners Club sostiene la tendencia decreciente en morosidad y en fortalecer la protección con provisiones respecto a cartera en riesgo, comparable con el mejor estándar que es el sistema bancos. No obstante, frente a su propia generación de crédito la cobertura con provisiones se desacelera.

**FONDEO Y LIQUIDEZ**

A excepción de Diners Club, la fuente principal de fondeo de las Financieras son los depósitos del público (91.7%); tienen acceso a fuentes alternativas de financiamiento pero por el promedio en indicadores se ha limitado a instituciones grandes.

Las captaciones a plazo se encuentran altamente concentradas por cliente y en periodos cortos (71% hasta 180 días), mientras que la mayor parte de su activo principal supera los 180 días (al menos 68%). El descalce de plazos en el balance y la alta concentración en clientes (2 veces son 25 mayores depositantes / activos líquidos) es atendido con una liquidez apretada, solamente mejor que el sistema mutualistas. Esta situación es una de las más importantes debilidades en este sistema.

Diners Club tiene el mismo riesgo de concentración, pero su estructura de plazos es más equilibrada, lo que representa una menor sensibilidad a riesgos de liquidez. Adicionalmente, constituyen el nivel de activos líquidos con una holgura de 2 veces frente a su mayor riesgo.

**SUFICIENCIA DE CAPITAL**

Si bien el nivel importante de PTC (17.3% promedio) justifica la profundización de los negocios. Es importante observar el comportamiento de la calidad de sus activos y la no ampliación de resultados que hacen decaer el soporte de estas instituciones para enfrentar riesgos adicionales o nuevos riesgos. En capital libre compara negativamente con los otros sistemas.

Diners Club sostiene relaciones patrimoniales significativas sustentadas en el adecuado manejo de sus riesgos y resultados.