

Ecuador
Calificación Global**Mutualista Azuay****Calificación Global**

3T08	4T08	1T09	2T09	3T09
A-	A-	A-	A-	A-

Resumen Financiero

en MM USD	2006	2007	2008	1T09	2T09	3T09
Activos	56.053	64.317	66.147	64.356	65.565	65.188
Patrim	6.819	8.826	9.122	9.353	9.656	9.803
Resultad	200	459	297	231	534	681
ROA (%)	0.38	0.76	0.45	1.42	1.62	1.38
ROE (%)	2.99	5.86	3.30	10.01	11.36	9.59

* A 1T09, 2T09 y 3T09 el resultado e indicadores de rentabilidad son netos de impuestos y participación de empleados.

Contactos:

Patricia Pinto
(593 2) 222 23 23
ppinto@bankwatchratings.com

Lorena Oliva
(593 2) 254 83 93
l.oliva@bankwatchratings.com

Perfil

Mutualista Azuay (MA), es una institución financiera privada, que opera en el país desde el 22 de Julio de 1963.

Su actividad principal es la captación de recursos del público para destinarlos al financiamiento de vivienda, la construcción de unidades habitacionales y el crédito de consumo a sus asociados. Desarrolla sus actividades en las provincias de Azuay y Cañar.

Dentro del segmento de Mutualistas, conformado por cuatro instituciones, Mutualista Azuay es la segunda en cuanto al tamaño de sus activos.

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, en base al análisis realizado con cifras directas e información adicional a septiembre 2009, decidió mantener en "A-" (A menos) la calificación otorgada a Mutualista Azuay. Según la escala de calificación correspondiente, esta categoría de calificación tiene la siguiente definición: "La institución es fuerte, tiene sólido record financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que el caso de instituciones con mayor 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.

Mutualista Azuay es una institución de larga trayectoria con importante presencia en su segmento geográfico, tiene una alta fidelidad de socios y clientes. La mayor parte de la plana administrativa y miembros del directorio son funcionarios que han permanecido por más de 15 años en la institución, lo que denota una continuidad y estabilidad en las políticas que maneja la institución.

La calificación se fundamenta en la capacidad de la Mutualista de mantener la calidad de sus activos, que si bien han sufrido un deterioro en los últimos períodos, éste es menor al del sistema y se encuentra en niveles manejables por la institución. Se estima que el incremento en la morosidad de la cartera se debe más a una situación general del entorno actual de la economía, que a un problema interno de la Mutualista por falencias en el proceso de concesión del crédito o en la recuperación de la cartera morosa. Sin embargo, es importante que la institución se mantenga alerta frente a un incremento mayor de la morosidad que pudiera afectarla en el corto y mediano plazo.

FECHA COMITE: Diciembre/2009**ESTADOS FINANCIEROS A: Septiembre/2009**

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.



Otra de las fortalezas de la Mutualista es la diversificación que mantiene, tanto en los portafolios de inversión y de crédito, como en las fuentes de fondeo, mitigando el riesgo de concentración.

En los tres trimestres transcurridos del 2009, el nivel del total de ingresos de la MA es superior a los alcanzados en el año anterior, y se podría esperar que los resultados del año 2009 sean igualmente superiores. Sin embargo, el origen de la mayor parte de los ingresos proviene de ingresos no operativos, los cuales se considera no necesariamente serán recurrentes. Si bien en este semestre éstos son importantes y han apoyado a la institución a mejorar sus indicadores, Mutualista Azuay tiene aún el reto de crecer en activos de calidad que le den una rentabilidad permanente independientemente de los ingresos extraordinarios que pueda generar.

Además, la institución maneja una estructura de gastos que han ido creciendo paulatinamente, sin estar sustentados en ingresos permanentes por la intermediación financiera sino que han sido absorbidos por los ingresos extraordinarios. En este trimestre todavía no se puede establecer la estrategia de control de gastos de operación que planifica la nueva Administración. A septiembre 09 se observa que, pese a tener menores ingresos por interés, el margen de interés en dólares es similar al de sep-08, lo que implica que en este período se logró reducir el costo del fondeo.

A pesar del incremento en el gasto operacional, y de nuevas pérdidas operacionales que se generan a sep-09, el Margen Operacional antes de Provisiones (MON) es superior al de sep-08 en 1.75 veces y al de dic-08 en 13 veces. Con respecto a sep-08, el comportamiento del MON se explica porque existen nuevos ingresos financieros provenientes de la venta de cartera al IESS y otros ingresos operativos que resultan de la venta de terrenos según la planificación.

Sin embargo, es importante mencionar que en el último trimestre del año 2008 los gastos operativos crecieron en 48%, de una manera desproporcionada en relación a los ingresos. Si el gasto operativo en el último trimestre 2009 volviera a tener el mismo comportamiento que en el último trimestre 2008, los indicadores de rentabilidad del año disminuirán sustancialmente.

En general la Mutualista muestra una mejora importante en sus principales indicadores financieros, con un notable apoyo de eventos que no necesariamente se repetirán en futuros períodos. Especialmente, los indicadores patrimoniales a sep-09 están influenciados por una utilidad cuya tendencia hasta fin de año y en adelante tiene importantes elementos de incertidumbre. Además, la reducción de activos improductivos que, si bien es real al momento por la venta de activos inmobiliarios, por la naturaleza de la Mutualista éstos volverían a incrementarse. Se considera que una estructura de negocios eficiente, a través de un fondeo estable ayudará a promover la generación de activos productivos rentables que permitan a su vez sostener los niveles patrimoniales.

ANÁLISIS FODA

FORTALEZAS

- Administración profesional y conservadora.
- Experiencia en el mercado.
- Buena calidad de activos productivos.
- Los negocios inmobiliarios no representan una parte importante del activo.
- Fondeo diversificado.

OPORTUNIDADES

- Orientación social del Gobierno.
- Financiamiento del IESS para vivienda.
- Diversificación de la cartera a otros segmentos de crédito.

DEBILIDADES

- Naturaleza del patrimonio que no admite incrementos de capital excepto a través de las utilidades.
- Brechas de liquidez estructural que generan posiciones de liquidez en riesgo en el escenario contractual.
- Gestión Integral de Riesgos en desarrollo.
- Estructura pesada de gastos que limita la generación de utilidades.

AMENAZAS

- Competencia alta tanto por el lado de los activos como de pasivos.
- Disminución de la capacidad adquisitiva del segmento objetivo (desempleo, menores remesas, incremento de precios).
- Desaceleración del crecimiento de los depósitos del público en el sistema financiero y mayor volatilidad de estas fuentes.
- Bajo crecimiento económico en el País y recesión económica en varios países, que afecta al flujo de remesas.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

- Las entidades del sistema financiero ecuatoriano, se encuentran inmersas en el **proceso de reconocimiento del riesgo de crédito y del riesgo operativo**, conforme los lineamientos de Basilea II. De acuerdo a la planificación de la SBS., el plazo máximo de cumplimiento de la norma de gestión de riesgo operativo fue el 31 de agosto de 2009 para todas las instituciones financieras excepto para las cooperativas y mutualistas cuyo plazo se extendió hasta el 31 de diciembre de 2009.
- En el mes de diciembre 08 se aprueba la **Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera** por la cual: i) se crea el Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano, en el cual las instituciones financieras privadas deberán mantener recursos por el 3% de sus depósitos sujetos a encaje y realizar aportes adicionales anuales por 2.5 por mil de sus depósitos sujetos a encaje. El 12 de junio de 2009 el Directorio del Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano **aprueba el Estatuto de**



dicho Fondo, dentro del cual se definen sus características como prestamista de última instancia ; ii) se crea la Corporación del Seguro de Depósitos, iii) y se elimina el pago de impuestos al otorgamiento de crédito en todas las operaciones activas concedidas por las instituciones del sistema financiero. Por otro lado, el requerimiento de encaje disminuye de 4% a 2%.

- **Reformas tributarias** a partir del 30 diciembre 2008: i) incremento del impuesto a la salida de divisas del 0.5% al 1%; ii) creación del impuesto a los activos en el exterior, aplicable a los fondos disponibles e inversiones que mantengan en el exterior las entidades privadas controladas por la SBS y las intendencias del Mercado de Valores de la SCS; la tarifa del impuesto para los activos en el exterior es del 0.084% sobre saldos promedios mensuales.
- La aplicación de la **reducción de la tarifa de impuesto a la renta (10 puntos porcentuales menos) por la reinversión de utilidades** de instituciones financieras, cooperativas de ahorro y crédito y similares dispuestas por el artículo 37 de la Ley de Régimen Tributario Interno a partir de la reforma efectuada por el artículo 1 de la Ley Reformatoria a la Ley de Régimen Tributario Interno, y a la Ley reformatoria para la Equidad Tributaria del Ecuador, aplica desde el ejercicio económico del año 2009, en cumplimiento de lo previsto por el artículo 11 del Código Tributario.
- El 25 de marzo de 2009 con resolución No.180-2009, el Banco Central del Ecuador establece una **Reserva Mínima de Liquidez** aplicable a todas las Instituciones del Sistema Financiero. Con resolución No. 188-2009, del 29 de mayo-09, se define que parte de las reservas mínimas (mínimo 6% de la reserva mínima) deben mantenerse en el BCE, en el Fondo de Liquidez y en otra institución financiera pública. Con resolución No. 189-2009 del 29 de mayo-09, el BCE determina el Coeficiente de Liquidez Doméstica que representa la proporción mínima de reservas locales sobre las reservas totales y que debe ser mínimo del 45%, exceptuando para este cálculo el aporte al Fondo de Liquidez. Las IFIS debieron llegar a cumplir con el coeficiente indicado hasta agosto-09. A junio-09 dicho coeficiente debía ser de al menos 40%.
- Desde mediados de junio de 2009, **los segmentos de consumo se unificarán en uno solo** y la nueva tasa máxima para el segmento unificado desde junio-09 se mantiene en 18.92% anual, reduciendo ingresos en estas operaciones fundamentalmente en los segmentos Cooperativo y de Financieras y en general en el segmento de consumo minorista, incluyendo el de tarjetas de crédito con cupos de consumo mínimo de USD1.500.
- El 22 de junio-09 la Junta Bancaria emite las resoluciones JB-2009 -1315 y 1316 por medio de las cuales **se limita el cobro de servicios** de las IFIS. Este rubro históricamente ha constituido un ingreso

importante para compensar la presión en el margen financiero y la reducción de las comisiones.

- El 26 y 28 de agosto-09, el BCE emite las resoluciones 197 y 198, respectivamente, las mismas que determinan que el directorio de dicha institución **fijará la tasa pasiva efectiva máxima en los siguientes casos:**
 1. Inversiones de IFIS públicas en IFIS privadas
 2. Inversiones de instituciones no financieras públicas en IFIS públicas.
 3. Inversiones de instituciones públicas del sistema de seguridad social en IFIS privadas y públicas sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros.
- El 5 de Agosto de 2009 con resolución CNV005-2009, **el Consejo Nacional de Valores incluye al Banco del Instituto de Seguridad Social como participante en el Mercado de Valores, en su condición de Administrador de los fondos previsionales públicos.** Esta IFI participará en el Mercado de Valores como emisor, estructurador e inversionista institucional, lo hará bajo criterios de banca de inversión y se sujetará a las disposiciones del CNV. Se espera que esta institución inicie sus operaciones en marzo de 2010.
- El 10 de septiembre-09, se emiten las resoluciones No. JB-2009- 1405 y No. JB-2009-1406 a través de las cuales la Junta Bancaria **emite la Norma para el Inicio de Operaciones del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y las Normas para Regular las Operaciones de dicho Banco.**
- El 10 de septiembre-09 se emite la resolución JB-2009-1408 la misma que hace **reformas al cálculo del Patrimonio técnico de las IFIS:** 1) En el grupo 34 "otros aportes patrimoniales" del patrimonio técnico primario se deduce la subcuenta 340210 "otros aportes patrimoniales –donaciones en bienes" y la cuenta 3490 "otros aportes patrimoniales-otros". 2) Anteriormente se consideraba el 95% del capital social como parte del patrimonio técnico primario, para el caso de las cooperativas de ahorro y crédito que realizan intermediación financiera con el público; ahora en virtud de la reforma, se considerará el 100% de los certificados de aportación obligatoria más el porcentaje de los certificados de aportación comunes.
- El 24 de septiembre -09, se emite la resolución del BCE N0.200-2009 sobre la Inversión Doméstica de ahorros públicos. Esta medida implica que toda inversión del sector público no financiero (no incluye la seguridad social) tendrá que ser retirada de la banca privada en su vencimiento para colocar en el BCE o en instituciones financieras públicas. El objetivo es canalizar a la economía los excedentes de ahorro público a través de la banca pública.
- El 5 de octubre el Pleno de la Asamblea Nacional expide la Ley Reformatoria a la Ley de Régimen Monetario y Banco del estado(s/n), a través de la cual se elimina la autonomía del Banco Central del Ecuador y se lo somete a la Función Ejecutiva por medio de la conformación y atribuciones del directorio.
- En octubre-20 de 2009, el Presidente anuncia el incremento del crédito, gasto y subsidios.



- En noviembre-2009 se instauran los cortes de luz en todo el país.

▪ **ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL**

A continuación un resumen de los acontecimientos más importantes del entorno macroeconómico durante el 2009, y las perspectivas para fines de este año y para el 2010, según Análisis Semanal.

Frente al 2008, hay un importante deterioro de la balanza de pagos por la caída de las exportaciones petroleras (estimado -45%), reducción de remesas (estimado-10%) y menores exportaciones privadas (estimado-7%). El déficit disminuyó y casi logra un equilibrio, gracias a la restricción de importaciones.

Durante los primeros meses del 2009, el precio del petróleo se mantuvo en torno a USD 35 por barril, el menor registrado desde el 2005. A partir del mes de abril el precio del barril cambia su tendencia y presenta un alza hasta llegar a cotizarse en USD 65 en nov-09 (USD57.75 a junio 09).

Petroecuador incrementa su producción pero la producción privada cae de manera importante lo que generaría una reducción total de la producción de -1.7%. Se esperaría que la producción de Petroecuador se mantenga para el 2010 mientras que la producción privada seguiría declinando pero a menores tasas.

Las remesas se reducen por la crisis inmobiliaria de Estados Unidos y España.

Probable extensión del ATPDEA y expectativa por lo que pase con TLC colombiano.

Por razones políticas se pretende reemplazar a la CAN por el ALBA. (Posibles problemas de cobro y otros).

Salvaguardia cambiaria con Colombia será reemplazada por aranceles.

Presión adicional: 1) Si se cumple lo ofrecido por el Presidente en cuanto al incremento del crédito, del gasto y los subsidios. 2) Deterioro económico por régimen de apagones.

El déficit interno que supera los 4 puntos del PIB consume las reservas, entre esos, los fondos de la seguridad social.

La relación de ingresos corrientes sobre gastos corrientes es de 1,1:1 en el 2009, para el 2010 esta relación sería de 1:1

El financiamiento del déficit proviene de la facilidad petrolera otorgada por Petrochina por USD1.000 MM, de un préstamo de FLAR, y de la Asignación del FMI.

Se considera que el escenario fiscal del 2010-2011 sería manejable, consumiendo reservas, siempre y cuando el Gobierno controle sus gastos, se solucione lo antes

posible el tema de los cortes de luz y se tenga acceso a financiamiento del exterior.

En cuanto al sector privado se esperaría que las empresas aprovechen de la liquidez produciendo a capacidad, pero no se prevén incrementos importantes en la capacidad productiva; por lo tanto, la demanda de crédito distinto al consumo no será importante.

Las empresas con mayor proyección en este año serán las que provean a los estratos económicos más bajos de la población.

Aquellas que provean de bienes de lujo enfrentarán mayores dificultades para incrementar ventas.

Se estima que para el 2009 la variación del PIB sea de entre 1% y -0,40%, influenciada por el comportamiento del PIB petrolero que decrecería en -4,90%, mientras que la variación del PIB no petrolero sería de + 1.40%. Para el 2010 se esperaría que el PIB Global crezca en 1%, el PIB no petrolero en 2.40% y el petrolero decline en -7.2%.

Debe considerarse que el 2008 fue un buen año para casi todos los sectores y que su expansión se vio influenciada por la bonanza petrolera del 2007.

En el 2009 en cambio declinan todas las actividades. Este comportamiento estuvo influenciado por la crisis mundial.

Uno de los segmentos que se contrae con mayor fuerza es el comercial que pasa de un crecimiento del 8.35% a una reducción de -4.1%. Mientras que se preservó la demanda interna para la oferta nacional, las importaciones cayeron más que el PIB por las restricciones impuestas.

El consumo de hogares pasa de 7.9% a -1.4% en el 2009 y se espera que en el 2010 crezca en alrededor del 2%.

No se espera una tasa de crecimiento mayor en un futuro previsible, más bien el riesgo de desestabilización persiste especialmente si no se logra nivelar el nivel de ingresos fiscales con el gasto fiscal.

El desempleo pasa de 7.1% en el 2008 a 9.1% en el 2009.

La brecha entre el costo de la canasta básica familiar y el ingreso familiar se ha reducido significativamente. Frente al salario mínimo la brecha se ha reducido pero sigue siendo amplia.

Se esperaría que la inflación se mantenga alrededor del 3.5% tanto en el 2009 como en el 2010.

Caída del precio de la materia prima baja los precios al productor.

Se esperaría que las autoridades bajen los topes de las tasas de interés (aprox. 1 punto porcentual) para las empresas y microcrédito pero no para el crédito de



consumo que se incrementaría (aprox. 1 punto porcentual). La tasa pasiva aumentaría ligeramente.

La brecha negativa en la balanza de pagos pudiera causar una profunda recesión por falta de liquidez. Si la crisis de liquidez se profundiza el Gobierno se vería en la necesidad de introducir una nueva moneda en la economía, lo cual sería muy difícil de controlar. No se esperaría que esto se dé en este o el próximo año.

Una vez superada la crisis internacional, en el mediano plazo, el Gobierno podría buscar la desdolarización para poder controlar todas las variables económicas.

SISTEMA FINANCIERO

Las estrategias del Gobierno apuntan a canalizar recursos hacia las áreas estratégicas y hacia la economía popular y solidaria a través de la banca pública, cooperativas y sociedades financieras. Este objetivo del Gobierno impulsará el protagonismo de la banca pública y es consistente con sus políticas populares, a las que contribuirá la creación del nuevo Banco del IESS que captará una parte importante de los recursos de los ecuatorianos. Tomando en cuenta la experiencia histórica del manejo de las IFIS públicas y el control del Gobierno sobre dichas instituciones, se estima que el riesgo operativo y de crédito de dichas IFIS es alto. Representan una amenaza para los recursos que manejen las IFIS públicas, los intereses políticos, que pudieran sobreponerse a los criterios técnicos.

A partir de las resoluciones expedidas desde el año anterior, se evidencia que el Gobierno busca intervenir y mantener control sobre el sistema financiero nacional. De esta manera se observa con preocupación la pérdida de autonomía del sistema financiero privado que también debe sujetarse a decisiones políticas más que técnicas.

El sistema financiero privado ha pasado por una etapa compleja el 2009, influenciado por la tensa relación con el Gobierno, la aprobación de leyes y las resoluciones del Banco Central del Ecuador, que han limitado su gestión. Una de las últimas resoluciones emitidas en sep-09 en cuanto a que los fondos públicos se manejen en la banca pública y en el BCE implicará que salgan del sistema financiero privado alrededor de USD 1086 millones, según el BCE. Para compensar esa salida de recursos se han activado distintas estrategias entre las que están incrementos de la tasa pasiva y mecanismos de titularización para captar fondos especialmente del IESS, que es el principal inversionista del mercado.

En el 2008, los depósitos con el público de los bancos privados crecieron en 24%, mientras que las operaciones de crédito aumentaron en 27%. La tendencia creciente de depósitos y colocación de cartera que se mantuvo durante el año 2008 y que demostraba que la economía ecuatoriana se mantenía con buenos niveles de liquidez, cambió considerablemente. Entre septiembre-08 y septiembre-09, los depósitos del público en los bancos privados crecieron en apenas 1%, y estos en relación a dic-08 se redujeron en -1.9%. La cartera de crédito de los bancos privados, disminuyó entre el 3T08 y 3T09 en -0.75%, y con respecto a dic-08, ésta disminuyó en -6%.

Tanto la cartera como las captaciones del público muestran un repunte entre el 2T09 y el 3T09.

La cartera que ha crecido desde sep-08 es la cartera de consumo y la de microcrédito mientras que la comercial y de vivienda se ha reducido. La morosidad total crece en todos los segmentos pero son precisamente el microcrédito y el consumo especialmente, los que mayor deterioro presentan. La morosidad total del sistema a sep-09 es de 3.40%. La morosidad total que la cartera de consumo y microcrédito alcanzan 5.13% y 5.17% respectivamente.

La cobertura de la cartera total con provisiones se incrementa con respecto al 3T08 pero en relación a la cartera en riesgo, la cobertura tiende a reducirse a pesar de que se establecen en este año mayores provisiones. Esta situación es el reflejo del deterioro de la cartera del sistema de bancos privados.

Los resultados netos del sistema de bancos privados presentaron a sep-09 una contracción de -42.47% frente a sep-08. Esto se reflejó en el ROA y ROE que pasaron de 2.52% y 23.88% en el 3T08 a 1.32% y 12.32% respectivamente. Los resultados del sistema siguen viniendo principalmente de los ingresos operativos. Debe tomarse en cuenta que los resultados netos de sep-08 incorporaron ingresos no operativos extraordinarios que no se repitieron en el 2009. El desempeño de los resultados del 2009 es consecuencia de menores ingresos por interés (menor rentabilidad de los activos-control de tasas y activos productivos más pequeños) y menores ingresos operacionales, mientras que los gastos de operación y las provisiones crecen de manera importante. Los gastos operacionales incluyendo provisiones sobre ingresos operativos, pasan de 76.51% en el 3T08 a 83.05% en el 3T09, ocasionando una reducción del 27.4% en el margen operacional neto.

A sep-09, el índice de patrimonio técnico/activos ponderados por riesgo (13.97%) disminuye con respecto al trimestre anterior pero se recupera ligeramente en relación al 3T08. Esto se debe principalmente a la reducción de los activos ponderados por riesgo. El Capital libre como proporción del patrimonio más provisiones (43.47%) muestra el mismo comportamiento. En relación a los activos productivos el patrimonio libre es del 7.2% similar al trimestre anterior y superior al 3T08, gracias a las utilidades del período que se registran dentro del patrimonio hasta el momento; contribuyen también las provisiones establecidas.

Los niveles de liquidez estructural que durante los dos primeros trimestres del año cayeron en relación al 2008, se han recuperado y se mantienen en niveles adecuados. Influye en los niveles actuales de liquidez la lenta colocación del crédito.

De lo dicho anteriormente y de las tendencias observadas se desprende que los mayores riesgos para el sistema financiero privado giran alrededor de su capacidad de generación. Esta capacidad de generación se relaciona a la posibilidad de al menos mantener el fondeo en un ambiente de incertidumbre, de pérdida de confianza y de canalización dirigida de recursos y de producir activos



de buena calidad en un entorno macroeconómico que afecta la capacidad de pago tanto de empresas como de personas.

Adicionalmente, el efecto negativo en la capacidad de pago de los deudores del sistema financiero se agravaría por la falta de liquidez que restringiría las probabilidades de refinanciamiento de las deudas y promovería el aumento de la morosidad del sistema. Así mismo, la vulnerabilidad del sistema financiero sería mayor si es que se concreta la intervención del Gobierno en las políticas de originación de cartera y si las instituciones se ven obligadas a asumir mayores riesgos para generar ingresos.

Por otro lado, la generación de ingresos se enfrenta al control de tasas, de comisiones y de cargos por servicios impuestos por el Gobierno, lo cual viene presionando el margen operacional. Mientras que, tanto los gastos de operaciones como los requerimientos de provisiones mantienen una tendencia creciente. Se esperaría que las instituciones del sistema traten de mantener tanto la cobertura de los activos de riesgo con provisiones como los niveles de liquidez, lo cual de ser el caso, tendría también un efecto negativo en los resultados.

Siendo que las utilidades han constituido la principal fuente de fortalecimiento patrimonial del sistema, y considerando que esta fuente se está contrayendo, será un reto para el sistema mantener los niveles patrimoniales actuales que permitan enfrentar los riesgos esperados y no esperados.

Pese a los avances realizados en cuanto a la Administración Integral de Riesgos, persisten debilidades en cuanto al control, monitoreo y cuantificación de los riesgos tanto desde la perspectiva interna como desde los entes de control. El sistema financiero ecuatoriano muestra características de concentración en muchas áreas lo que incrementa su vulnerabilidad a factores internos y externos. Entre otras, las instituciones nacionales privadas del sistema financiero presentan concentración accionaria y participación de los accionistas mayoritarios en las decisiones estratégicas del negocio por lo cual las administraciones carecen de independencia.

▪ **ESTRUCTURA DE LA INSTITUCIÓN**

GOBIERNO CORPORATIVO

El Gobierno Corporativo de Mutualista Azuay se ha caracterizado por ser estable, el Presidente del directorio tiene una vasta experiencia de más de 20 años en la institución.

No se han reportado cambios en la conformación del Directorio durante el trimestre de análisis, por lo que la gestión de la Mutualista sigue a cargo de profesionales con años de experiencia en su mercado geográfico y negocio. La mayoría de miembros del Directorio principales y suplentes han sido elegidos para un período de 2 años, hasta el año 2011.

MIEMBROS DEL DIRECTORIO	
Ing. Juan Malo Jaramillo	Presidente
Dr. Alejandro Torres Peña	Vicepresidente
Ing. Gerardo Arévalo Idrovo	Vocal principal
Ing. Francisco Toral Amador	Vocal principal
Ing. Carlos Rodríguez Mosquera	Vocal principal
Sr. Gerardo Alvarado Cordero	Vocal suplente
Lcda. Marcela Vintimilla Carrasco	Vocal suplente
Dr. Edgar Montezuma Galarza	Vocal suplente
Lcdo. Octavia Chacón Toral	Vocal suplente
Dr. Claudio Monsalve Merchán	Vocal suplente

ESTRUCTURA ACCIONARIAL Y SOPORTE

Por su naturaleza las mutualistas no tienen una estructura accionaria, y responden a las decisiones que asume y aprueba la Junta General de Socios que está conformada por los depositantes, en función de sus aportes. El patrimonio está constituido por reservas generales que se forman con el aporte inicial del grupo de fundadores, que buscan el desarrollo de un proyecto, y que luego se incrementa con los resultados de la gestión en cada período.

Dado que la normativa limita el fortalecimiento del patrimonio de este tipo de instituciones, éste depende en gran medida de los resultados que obtenga la entidad.

Existe un proyecto de ley que busca realizar cambios que permitan a las entidades del sistema de mutualistas fortalecer su patrimonio con un sistema alternativo de capitalización. Sin embargo, hasta el momento la Junta Bancaria no se ha pronunciado oficialmente al respecto.

ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

La plana administrativa de Mutualista Azuay cuenta con profesionales con formación superior, que conocen el mercado en el que se desenvuelven pues la mayoría ha trabajado por varios años en la institución.

Durante el trimestre anterior hubo un cambio importante en la plana administrativa, pues el anterior gerente general, quien había ejercido el cargo por más de 20 años, decidió acogerse al derecho de jubilación y dejó la representación legal. El nuevo gerente general Dr. Fernando González Corral ha desempeñado el cargo de Asesor Jurídico de la Mutualista desde hace 15 años.

PRINCIPALES ADMINISTRADORES	
Dr. Fernando González Corral	Gerente General
Ing. Ernesto Andrade Aguilar	Gerente Neg. Inmobiliarios
Ing. Esteban Cordero Díaz	Gerente Neg. y Servicios Fin
Ing. Santiago Márquez Cordero	Subgerente Fin y Adm
Sra. Eulalia Ambrosi Ordóñez	Subgerente RRHH
Ing. Esteban López Sacoto	Subgerente Sistemas y Proc
Econ. Eugenia Elizalde Raad	Auditora Interna

Mutualista Azuay cuenta con 113 empleados al 30 de septiembre del 2009, distribuidos por área en la siguiente forma: Administrativa (44), Comercial (24), Operativa (43), Ventas (2).

▪ **DESCRIPCION DEL NEGOCIO Y ESTRATEGIAS**

Mutualista Azuay en una institución con más de 40 años de experiencia, con importante posicionamiento en su

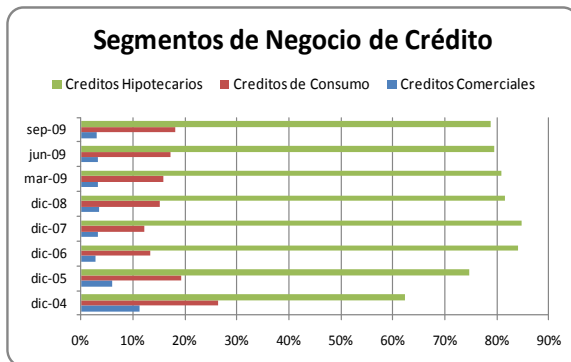


zona geográfica de influencia y alta fidelidad de sus clientes y socios.

La institución desarrolla sus actividades en las provincias de Azuay y Cañar, para lo cual cuenta con una oficina matriz, 5 agencias en la ciudad de Cuenca y una en la ciudad de Azogues. Además, la institución firmó un convenio con el Banco de Guayaquil para instalar cajeros automáticos en las agencias y emitir tarjetas de débito. Al momento se han instalado cajeros en la matriz y en 3 agencias.

Al igual que el sistema mutualista en general, el fin social de Mutualista Azuay es financiar a sus socios activos realizables en plazos medios y largos. En menor medida pero con un énfasis mayor desde el ejercicio 2008, financian actividades de consumo.

Debido a que el fondeo proviene básicamente de las captaciones de corto plazo del público, el sub sistema de Mutualistas presenta un importante descalce de plazos. Entre las estrategias de corto plazo, la institución se ha empeñado en utilizar las líneas de crédito aprobadas por la CFN, BEV, IESS y además se están tramitando líneas de crédito de 3 bancos privados, de los cuales uno ya ha aprobado una línea por USD 5MM.



Crédito Hipotecario:

Dirigido a personas naturales y jurídicas; el crédito hipotecario de vivienda, financia a personas naturales la adquisición de vivienda de proyectos habitacionales propios y de terceros. Mutualista Azuay también da financiamiento para construcción, remodelación y ampliación de viviendas. A partir de diciembre 2008, MA redujo el plazo para créditos de vivienda de 10 a 7 años, como medida preventiva ante un posible escenario de menor liquidez. En general se financia el 70% del costo de la vivienda., pero a partir de mayo del 2009 se amplió a 10 años plazo para créditos hipotecarios de vivienda en general y hasta 20 años plazo en créditos para proyectos propios.

Cuando los proyectos inmobiliarios se encuentran en proceso, la utilidad o pérdida generada en las ventas de los proyectos se contabiliza en cuentas transitorias hasta la liquidación total del proyecto, a excepción del proyecto Manuel Jaramillo Malo, la liquidación se realiza con cargo a resultados, debido a que en éste se vende únicamente terrenos urbanizados. Al 30 de septiembre del 2009 no existen cuentas transitorias, éstas fueron liquidadas en agosto 2009.

Programas de vivienda MA:

PROYECTO	No. TOTAL LOTES	No. LOTES VENDIDOS CON CASA	No. LOTES VENDIDOS SOLO TERRENO	No. LOTES POR VENDER CON CASA	No. LOTES POR VENDER COMO TERRENO
Mutualista Azuay II Racar	452	384	17	5	45
Jardín del Valle I	28	28	-	-	-
Jardín del Valle II	28	12	-	7	7
El Portón I	45	44	1	-	-
Manuel Jaramillo Malo	123	-	86	-	31
TOTAL	676	468	104	12	83
ANTEPROYECTOS					
El Portón II	33	CONTRATADO OBRAS DE INFRAESTRUCTURA-INICIAN EN ENERO 2010			
Los Sauces	30	ANTEPROYECTO EN ELABORADO			

Urbanización Manuel Jaramillo Malo: Hasta la fecha se han vendido 86 terrenos de un total de 123 del proyecto Manuel Jaramillo Malo, la mitad fueron negociados a fines del año anterior y la otra mitad se negociaron en los últimos meses.

Mutualista Azuay II, Racar: A la fecha de este informe, el proceso de venta de este conjunto continúa. Hasta la fecha se ha vendido el 85% de lotes con vivienda.

Urbanización Jardín del Valle I y II: se liquidará el proyecto cuando concluyan las ventas en la etapa II. Se han vendido el 100% de los lotes del Proyecto Jardín del Valle I y 40% del II.

El Portón II (Anteproyecto): terreno de 9.417 m2, se realizó un estudio de mercado a partir del cual se decidió construir viviendas. Las obras iniciarán en enero 2010.

Los Sauces (Anteproyecto): terreno ubicado en el cantón Gualaceo. Realizarán obras de urbanización; la estrategia de venta dependerá del estudio de mercado que determine si incurren en la construcción de viviendas o si se comercializa como terrenos urbanizados.

Crédito Quirografario:

Financia necesidades de consumo familiar o pago de bienes y servicios. El monto, el plazo y garantía varían de acuerdo al segmento de clientes (migrantes, dependencia laboral, garantía, etc.).

Tarjeta Visa:

Mutualista Azuay, es miembro de Visa Internacional y brinda todos los servicios que la red de esta tarjeta de crédito ofrece. Las categorías de las tarjetas son: Nacional, Internacional y Oro.

Servicios:

Fruto del convenio Banco de Guayaquil, cuentan ahora con cajeros automáticos localizados en las oficinas de MA y pueden emitir tarjetas de débito bajo su propia razón social. También ofrecen el servicio de pago de transferencias del exterior a través de Western Union, transferencias interbancarias, pagos de nóminas empresariales, pagos de prestaciones del IESS: fondos de reserva, fondos de cesantías, montepío, jubilación, préstamos quirografarios.

Fondeo:

Tradicionalmente las captaciones del público han sido la única fuente de fondeo de esta institución. Levantan recursos a través de depósitos de ahorro (60,6%) y depósitos a plazo (36%) principalmente. El restante 3,4%



corresponde a depósitos por confirmar y en garantía. Sus productos Libreta Juntos, Depósitos para la tercera edad y Depósitos a plazo, son promocionados resaltando la experiencia, posicionamiento y solidez de la institución.

■ COMPORTAMIENTO DE LAS PROYECCIONES

INDICADORES SEGÚN PLAN ESTRATÉGICO (En porcentajes)			CUMPLIMIENTO			
INDICADORES	2008	2009	2008	1T09	2T09	3T09
Patrimonio Técnico Constituido	23	23	22,57	22,45	25,9	25,6
Morosidad Bruta Total	2,54	2,54	2,11	2,83	3,4	4,04
Prov./ Crédito Improd.	99,2	99,2	96,16	72,35	71,12	56,95
Act. Produc. / Pasivos con Costo	107	108	95	101	105	104
Gastos Personal / Act. Total Prom.	3,03	2,79	3,35	3,08	3,21	3,36
ROE	12,9	2,97	3,3	10	11,36	9,59
ROA		0,37		1,42	1,62	1,38
Fdos. Disponibles / Pasivos CP	28,2	29,7	24,47	19,26	34,78	28,94

Mutualista Azuay tenía previsto crecer 5% en cartera de créditos y 10,4% de crecimiento del activo total en el año 2009. Hasta el mes de septiembre 2009, la cartera bruta total registra un decrecimiento anual de -2,6% y el activo total se contrajo en -0,2%.

Es importante mencionar que en el mes de mayo-09 Mutualista Azuay realizó una venta de cartera hipotecaria sin recurso al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, por lo que los indicadores de liquidez mejoraron y la cartera total se contrajo por un monto aproximado de USD 5MM en relación al trimestre anterior. Parte de los recursos líquidos obtenidos han sido ya colocados en crédito de vivienda y consumo. La Administración realiza un esfuerzo por mantener claras políticas de riesgo de crédito para generar cartera de calidad desde su origen.

De otro lado, el crecimiento del negocio en sí está limitado por el comportamiento de las captaciones y por la contracción de la demanda. Entre dic-08 y sep-09, las captaciones del público se redujeron en -1,7%. Si bien en el segundo semestre 2009 se ha visto una ligera recuperación, se estimaría que no se alcance el crecimiento de 12% presupuestado para el 2009. La Administración de MA intensifica la labor comercial con el fin de vender sus activos realizables, y así también promover las captaciones.

En cuanto a resultados, a sep-09 la Institución muestra una ligera mejora en los indicadores de rentabilidad en relación a sep-08. Indicadores cercanos a los alcanzados por el sistema en este período y superiores a los presupuestados. Sin embargo en su mayoría estos resultados obedecen a ingresos extraordinarios recibidos durante el año.

La Institución aspira a vender en este año la totalidad del proyecto Manuel Jaramillo Malo, con una utilidad aproximada de USD 1 MM. A la fecha han vendido el 85% de este proyecto. La consecución de esta estrategia tiene como amenaza las actuales condiciones de incertidumbre en la economía.

■ POSICIONAMIENTO Y RIESGO DE REPUTACION

SISTEMA MUTUALISTA	2007	2008	mar-09	jun-09	sep-09	2007	2008	mar-09	jun-09	sep-09
						Crec.	Crec.	Crec.	Crec.	Crec.
ACTIVOS										
PICHINCHA	312.501	312.708	292.298	285.488	281.720	11,7%	0,1%	-6,5%	-2,3%	-1,3%
AZUAY	64.317	66.147	64.356	65.565	65.188	14,7%	2,8%	-2,7%	1,9%	-0,6%
IMBABURA	9.708	12.385	12.648	13.784	14.749	35,6%	27,6%	2,1%	9,0%	7,0%
AMBATO	9.458	9.609	9.368	8.982	9.616	11,6%	1,6%	-2,5%	-4,1%	7,1%
	532.320	400.849	378.671	373.818	371.273	14,9%	-24,7%	-5,5%	-1,3%	-0,7%
DEPÓSITOS										
PICHINCHA	254.499	248.520	235.231	228.088	228.285	11,3%	-2,3%	-5,3%	-3,0%	0,1%
AZUAY	53.247	54.720	52.691	53.104	53.806	14,5%	2,8%	-3,7%	0,8%	1,3%
IMBABURA	6.283	8.241	8.740	10.342	11.297	44,1%	31,2%	6,0%	18,3%	9,2%
AMBATO	7.166	7.387	7.166	6.380	7.387	14,2%	3,1%	-3,0%	-11,0%	15,8%
	432.958	318.869	303.828	297.914	300.775	14,7%	-26,4%	-4,7%	-1,9%	1,0%

No existe variación alguna del posicionamiento del segmento mutualistas y de Mutualista Azuay en relación al análisis realizado en el trimestre anterior.

Según el tamaño de activos, Mutualista Pichincha tiene una participación de 75,9% del segmento, mientras que Mutualista Azuay se mantiene en el segundo lugar con 17,6% de participación. En cuanto a los pasivos, el segmento de mutualistas muestra una ligera recuperación en el nivel de captaciones en relación al trimestre anterior.

Las plazas donde se desenvuelve MA, las provincias de Azuay y Cañar, están conformadas por un conglomerado social en conjunto mediano en número y una condición económica media y baja. La competencia se ha incrementado en los últimos años por la presencia de un número mayor de instituciones correspondientes a los sectores financieros bancarios, cooperativas y mutualistas, que han mermado la representación de MA en los dos últimos años.

Las ventajas de la competencia son: posibilidad de ofrecer tasas más altas por los depósitos, (fundamentalmente instituciones cooperativas y bancarias), y gama de servicios (especialmente instituciones bancarias). A la par, el sector de mutualistas se ha visto afectado por la incertidumbre general sobre la económica nacional e internacional.

■ RENTABILIDAD Y GESTIÓN OPERATIVA

SISTEMA MUTUALISTAS	dic-07	sep-08	dic-08	mar-09	jun-09	sep-09
Ingresos por Intereses	46,7%	85,2%	88,3%	88,8%	74,2%	67,9%
Por depósitos	2,5%	6,6%	7,7%	7,4%	4,7%	5,2%
Por Inversiones	4,0%	1,1%	0,5%	0,5%	0,8%	0,7%
Por Cartera	40,2%	77,5%	80,1%	80,9%	68,7%	62,0%
Por Otros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingresos por Comisiones	9,1%	6,7%	1,1%	1,2%	1,0%	0,9%
Utilidades Financieras	16,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,7%
Ingresos Financieros	72,2%	91,9%	89,4%	90,0%	75,2%	79,4%
Ingresos por Servicios	6,0%	1,5%	1,1%	2,4%	1,9%	1,7%
Ingresos Operacionales	10,2%	3,1%	1,5%	1,1%	16,8%	12,7%
Otros Ingresos Empresas Segu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingresos Operacionales	16,1%	4,5%	2,6%	3,5%	18,8%	14,4%
Ingresos Netos Operativos	88,4%	96,5%	92,0%	93,4%	94,0%	93,9%
Otros Ingresos	11,6%	3,5%	8,0%	6,6%	6,0%	6,1%
Resultado No Operativo	11,6%	3,5%	8,0%	6,6%	6,0%	6,1%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Los ingresos totales de la MA registran un incremento anual de 18% a sep-09. Los ingresos por intermediación financiera, que es el principal negocio de la Mutualista, tuvieron una disminución anual de -4,5%. En cambio,



Los ingresos por utilidades financieras y otros ingresos operacionales se incrementaron de forma importante.

La reducción permanente de los ingresos financieros ha sido consecuencia, por una parte por la paulatina reducción de la tasa activa principalmente del segmento de vivienda en el que MA maneja tasas reajustables cada 90 días. Por otra parte, la dificultad de continuar creciendo en activos de calidad, por el incremento de la competencia, y la contracción general de la economía.

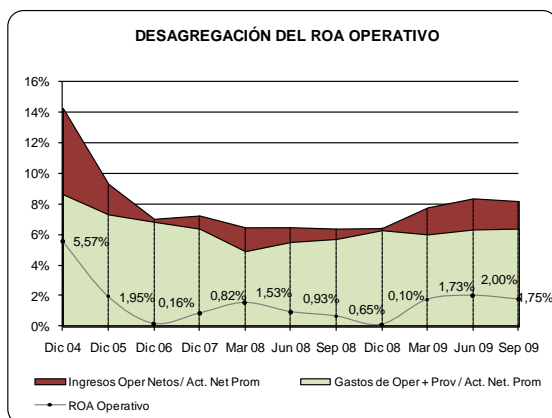
Si bien la tasa activa nominal promedio que cobra la institución registra una disminución anual de 72 puntos básicos, la tasa pasiva promedio también muestra una disminución, así el margen de interés neto a sep-09 se mantiene superior al del 2008 y muy por encima del que maneja el sistema.

En cuanto a otros ingresos, como ya se ha mencionado en este informe, algunos factores influyeron para que Mutualista Azuay obtenga ingresos extraordinarios importantes que le han ayudado a incrementar sus indicadores de rentabilidad.

Los otros ingresos operacionales por utilidad en la venta de bienes realizables alcanzaron USD 802 M a sep-09, por el registro de la utilidad en venta de terrenos de la Urb. Manuel Jaramillo Malo, conforme la planificación de la Administración. El incremento de estos ingresos dependerá de la consecución de nuevas ventas de terrenos o el finiquito total de los proyectos con casas, pese a que esto último se esperaría sea en el mediano plazo.

La venta de cartera hipotecaria al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social sin recurso generó un ingreso por utilidades financieras por la venta de activos productivos de USD 312 M, además le ha permitido a la institución liberar recursos para realizar nuevas colocaciones.

Los ingresos por comisiones se originan en el negocio de tarjeta de crédito y presentaron una ligera disminución con respecto a 3T08, en tanto los ingresos por servicios alcanzaron una ampliación anual importante (118%) por el convenio de cajeros automáticos que tienen con Banco de Guayaquil desde el año anterior.



La estructura de gastos operacionales versus el activo neto promedio es más pesada que hace un año, aumenta de 5,7% al 6,4%. Los gastos operativos han crecido en este año a un ritmo de 11,1%, principalmente por aumento en gastos de honorarios, impuestos, mantenimiento y reparaciones. Además, debido al incremento de la morosidad en la cartera, MA ha incrementado el gasto por provisión el cual aumentó 247% en relación a sep-08.

Si bien por ahora el crecimiento de la estructura de gastos de operaciones se diluyó en el ahorro del costo financiero y fue absorbido básicamente con la utilidad en venta de los activos realizables, debe tomarse en cuenta que se mantiene una estructura pesada respecto a los ingresos operativos recurrentes que son los de intermediación, comisiones y servicios.

A sep-09 la Mutualista alcanzó un resultado neto antes de USD 681 M. Este resultado es 16,7% mayor al de septiembre 2008. El ROE y ROA operativo al finalizar el tercer semestre 2009 fueron 9,58% y 1,38% respectivamente.

Mutualista Azuay muestra una recuperación en los indicadores de rentabilidad en relación a dic-08, e incluso mejores a los proyectados en un inicio para el presente año. Sin embargo, el fuerte aporte de ingresos que son no recurrentes y el debilitamiento de ingresos de intermediación son factores de alerta para que la Administración oriente los esfuerzos al crecimiento de ingresos que son la razón de ser del negocio.

ADMINISTRACION DE RIESGOS

De acuerdo al informe entregado por MA a la Intendencia Nacional de Instituciones Financieras, la Mutualista ha continuado con la implementación de la administración de riesgos de acuerdo a la Resolución de la Junta Bancaria 631.

La institución ha desarrollado las bases de datos necesarias para obtener la información para la medición de riesgos de liquidez y de mercado. Esta labor está a cargo del Departamento de Riesgos conformado por dos funcionarios.

La institución cuenta con un Comité de Administración Integral de Riesgos, aprobado por el Directorio, conformado por el Presidente del Directorio, Gerente general, Gerente de Negocios Inmobiliarios, Gerente de Negocios y Servicios Financieros y el Jefe de la Unidad de Riesgos.

Durante el trimestre, de acuerdo al informe de Auditoría Interna, se han cumplido las disposiciones del organismo de control, de los manuales internos y del las políticas de crédito, en cuanto a riesgo de crédito, en especial en el proceso de evaluación de sujetos de crédito previo a la concesión. Además se ha verificado que las operaciones crediticias vigentes estén debidamente respaldadas.

En lo que se refiere al control del riesgo operativo, la institución aun se encuentra trabajando en el



levantamiento de eventos y realizando la matriz de riesgos. También ha trabajado en la implementación de un software desarrollado por una empresa especializada, para el uso de un modelo cuantitativo y cualitativo de análisis de riesgo operativo.

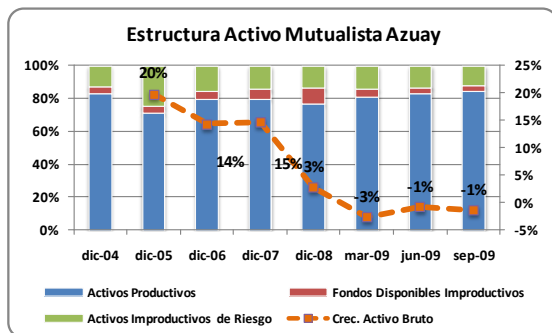
▪ **RIESGO OPERATIVO Y LEGAL**

Mutualista Azuay ha realizado importantes avances en cuanto a riesgo operativo. Contrató a la empresa GRUPOCONTEX para implementar un software especializado en la gestión de riesgos con el cual puede registrar eventos de riesgo de forma masiva a través de interfaces automáticas. Además, ha continuado con el levantamiento de procesos por cada área para elaborar los respectivos manuales de acuerdo al cronograma establecido.

En el mes de agosto 2009, el Directorio aprobó los manuales de procesos, gerencia inmobiliaria, gerencia general, servicio al cliente y unidad de cumplimiento.

Con relación a riesgo legal, el asesor jurídico de la institución considera que no existen potenciales riesgos legales que puedan afectar negativamente a la institución.

▪ **ESTRUCTURA DEL BALANCE**



La relación de activos productivos frente al activo total ha mejorado durante el año 2009. A sep-09, el activo productivo es el 84,09% del activo total bruto, lo que implica que el activo conserva una adecuada calidad de crédito. El activo productivo está conformado en su mayor parte por cartera (73%), fondos disponibles (21%), y el fondo de liquidez (3%). Durante este último trimestre, la participación de cartera productiva aumenta su participación debido a la colocación de nuevos créditos por los recursos levantados a raíz de la venta de cartera al IESS. A sep-09 los activos productivos cubren 1.05 veces a los pasivos con costo.

Gracias al incremento en la cartera productiva y a la venta de activos inmobiliarios, los activos improductivos tuvieron menor representación al cierre del trimestre. Sin embargo, es importante mencionar que la cartera vencida tuvo un crecimiento de 27% en el trimestre y 53% de incremento anual. La cartera en riesgo representa el 21% del activo improductivo.

Dentro de los activos improductivos de riesgo se encuentran también propiedades y equipo (32%), fondos disponibles improductivos (30%), bienes realizables

(proyectos inmobiliarios), cuentas por cobrar y otros activos representan el 46%,

En cuanto a las fuentes de fondeo, Mutualista Azuay financia el 81% de sus activos básicamente con captaciones del público. La institución no tiene obligaciones financieras con otras IFIS. El 15% es financiado con el patrimonio, constituido principalmente por reservas y resultados.

▪ **RIESGO DE CREDITO CALIDAD DE ACTIVOS Y CONTINGENTES**

FONDOS DISPONIBLES

A 3T09 los fondos disponibles ascendieron a USD 14.210 M. El 17% de este rubro se mantiene en caja y en el BCE como depósitos para encaje. El 83% restante está invertido en cuentas a la vista de nueve bancos nacionales con calificación de riesgo local mínima AA.

La cobertura de Fondos disponibles a Pasivos de corto plazo ha mejorado con respecto a lo observado en el 2008. A sep-09 el índice es 28,94%, superior al promedio del sistema que fue 17% en el mismo período.

La Calificadora considera que por el bajo riesgo de crédito y disponibilidad de liquidez inmediata de estos recursos, es un activo de buena representación para cumplir con sus pasivos.

INVERSIONES

La cuenta de inversiones tuvo un incremento de USD 600M durante el tercer trimestre del 2009, pues parte de los recursos líquidos obtenidos en la venta de cartera fueron colocados en inversiones para negociar con un rendimiento promedio de acuerdo a las tasas de mercado.

La cuenta 1307 de inversiones de disponibilidad restringida se mantiene en un monto igual al trimestre anterior, y asciende a USD 988M. El total de este portafolio son inversiones que, por encontrarse garantizando actividades del negocio inmobiliario y de la tarjeta de crédito VISA Internacional, son activos pignorados. El portafolio está instrumentado mediante certificados de depósito de instituciones locales con calificaciones de riesgo AAA y AA.

CARTERA

A sep-09 la cartera bruta de créditos de Mutualista Azuay ascendió a USD 42.309 M, siendo el 63% del activo total. La institución está enfocada básicamente a dos segmentos vivienda y consumo. En términos absolutos, la cartera de MA creció en USD 2.7 MM en nuevas colocaciones de crédito, lo cual fue posible con los recursos obtenidos de la venta de cartera al IESS.

De acuerdo al objeto social de la MA, la mayor parte del portafolio de créditos se encuentra colocado en cartera hipotecaria (78,9%) financiando inmuebles para vivienda. El crédito de consumo (18,2% de participación), ha crecido de manera importante en el año 2009, a septiembre registra un crecimiento anual de 27%.



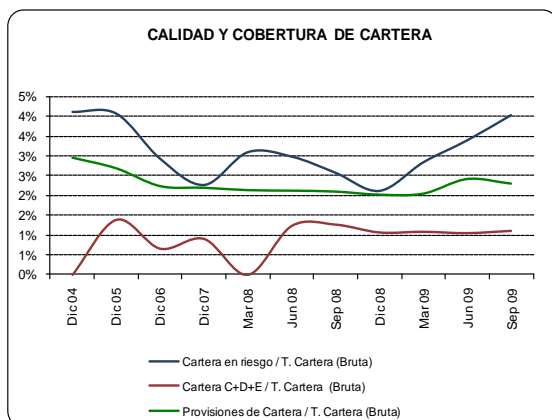
Por la composición anotada, el portafolio es básicamente de mediano y largo plazo.

PARTICIPACIÓN EN CALIFICACIÓN DE CARTERA (\$)

	dic-06	dic-07	dic-08	mar-09	jun-09	sep-09
A Normal	98,45%	98,40%	98,34%	98,13%	97,79%	97,51%
B Potencial	0,90%	0,70%	0,60%	0,80%	1,17%	1,39%
C Deficiente	0,08%	0,13%	0,20%	0,17%	0,24%	0,36%
D Dudoso	0,23%	0,64%	0,66%	0,63%	0,65%	0,53%
E Pérdida	0,34%	0,12%	0,19%	0,26%	0,14%	0,20%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
C + D + E	0,65%	0,89%	1,05%	1,07%	1,04%	1,09%

Si bien se puede observar que la cartera calificada como CDE ha incrementado su participación, la cartera calificada como riesgo normal es el 97,51%, lo que denota una adecuada estructura con una mayoría de activos de riesgo normal. Es necesario mencionar que la cartera CDE disminuye en términos absolutos y en su participación frente a la cartera total, en relación al indicador de sep-08 (1,25%).

La morosidad sí registra un incremento durante este último trimestre, pasando de 3,40% (jun-09) a 4,04% a sep-09. Pese a que se evidencia un deterioro en la cartera éste indicador se mantiene por debajo del promedio del sistema (6,20%). La cartera de vivienda muestra el mayor incremento en la morosidad en este período.



El portafolio conserva una sana diversificación de emisores; los 25 mayores riesgos de crédito representan el 6,21% del total de cartera. Por política la cobertura mínima con garantías hipotecarias es de 1.4 veces y por lo menos el 85% del portafolio cuenta con este respaldo.

Con relación al sistema de mutualistas, Mutualista Azuay maneja un mejor indicador de cobertura de provisiones sobre cartera en riesgo, pero con tendencia a disminuir en relación a lo observado durante el año anterior. Es importante señalar que si bien hay un deterioro general de las coberturas con provisiones en el sistema financiero y Mutualista Azuay se ha manejado con indicadores superiores al sistema, hay que considerar la actual restricción de liquidez que se deriva de limitaciones económicas a nivel mundial, y que conducen a una morosidad por sobre los ciclos de cada negocio, requiriendo coberturas más conservadoras.

CONTINGENTES

En la cuenta de contingentes se registra el saldo de las líneas de crédito aprobadas y no desembolsadas de tarjetas de crédito de consumo. Este rubro presenta

reducción conforme la utilización de los cupos. A sep-09 ascendió a USD 2.665 M.

RIESGO DE MERCADO Y TASAS DE INTERES

Las operaciones de crédito e inversiones de la Mutualista se reajustan cada 90 días. En tanto los pasivos se reprecian en menor plazo. Esta estructura hace que los pasivos se reprecien más rápidamente que los activos, lo cual hace más sensible a la institución frente a la reducción de las tasas activas y/o incremento de las tasas pasivas.

El reporte de brechas de sensibilidad a sep-09 muestra que la sensibilidad total hasta un año es positiva en un valor de USD 20.769 M. El efecto neto entre brechas positivas y negativas es USD 202 M, valor en que se afectarían positiva o negativamente frente a una variación de un punto porcentual en la tasa de interés.

La sensibilidad del margen financiero y al valor patrimonial, por la variación de la tasa en 1%, no muestran mayor movilidad y se ubican en el trimestre analizado dentro de lo observado en el último año en 3,30% y 2,79%, respectivamente. Con un impacto bajo en el recurso patrimonial.

La Administración busca mantener la posición actual de riesgo por el lado del activo, optimizando los recursos en colocaciones de menor plazo y rendimiento mayor, como es el portafolio de consumo.

RIESGO DE LIQUIDEZ Y FONDEO

Las captaciones del público al mes de septiembre ascendieron a USD 53.710 M, lo que representó un ligero decrecimiento de 1,6% desde diciembre 2008. Las captaciones del público son la única fuente externa de fondeo permanente de recursos de la Mutualista. Los depósitos de ahorros se conservan como el fondeo más representativo.

En el periodo de análisis tanto los depósitos a la vista como los a plazo se contrajeron levemente, se observa la dificultad en crecer en captaciones en un entorno competitivo. La competencia importante viene del sistema cooperativo que contrariamente registra un crecimiento en sus captaciones en el mismo período.

La estrategia de la Administración ha sido mantener la estructura del fondeo y conservar la política de precios por bajo el promedio del sistema, lo cual les da la fortaleza de presentar un costo financiero bajo que resiste a la contracción del margen de interés.

La institución mantiene un fondeo diversificado, lo que representa una de sus principales fortalezas. Las 25 captaciones más grandes representan apenas el 6,94% del total de depósitos del público, y el 25,26% de los activos líquidos.

La cuenta 21 muestra un incremento de la volatilidad en especial durante el último mes del trimestre. Sin embargo, en promedio durante el último trimestre las fuentes de fondeo han tenido un comportamiento menos volátil en comparación al semestre anterior. Por otra

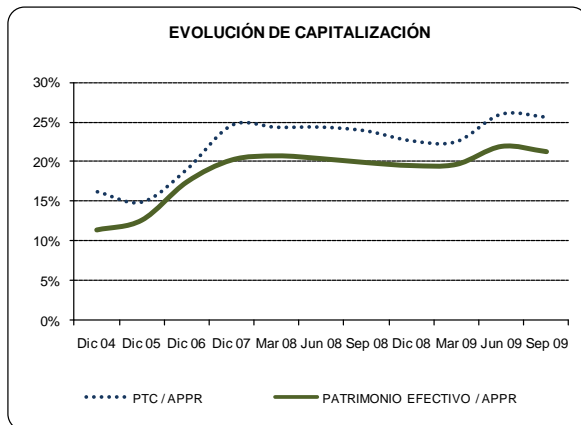


parte, los indicadores de liquidez son mayores a los de sep-08, ubicándose en 30,10% la liquidez de primera línea y 27,47% la liquidez en segunda línea. Es necesario considerar que la institución cuenta aun con recursos líquidos de la cartera vendida al IESS, los cuales aun no han sido colocados y mejoran los indicadores de liquidez. Sin embargo, se esperaría que éstos sean colocados en crédito en el corto plazo.

En el reporte de brechas de liquidez contractual se producen posiciones de liquidez en riesgo desde la quinta hasta la séptima banda. Si bien, los escenarios esperado y dinámico no presentan posiciones de liquidez en riesgo pues la institución tiene un indicador histórico alto de renovaciones en las operaciones del pasivo, sí existe un riesgo potencial de liquidez por el descalce de plazos.

De acuerdo con las disposiciones legales, Mutualista Azuay mantiene un Plan de Contingencia de Liquidez, basado en varias estrategias entre las que están: 1) Disponibilidad de líneas de crédito contratadas con instituciones financieras nacionales, tanto públicas como privadas, y 2) Mantener un portafolio de inversiones de alta liquidez por la calidad del emisor. Durante el trimestre se mantiene la calidad de los activos líquidos.

■ SUFICIENCIA DE CAPITAL



SUFICIENCIA DE CAPITAL

	SISTEMA	dic-06	dic-07	dic-08	mar-09	jun-09	sep-09
PTC / APPR	13,0%	19,0%	24,5%	22,6%	22,5%	25,9%	25,6%
Patrimonio Efectivo / APPR	11,2%	17,4%	20,2%	19,5%	19,6%	21,9%	21,2%
PTC / Activos y contingentes	8,5%	11,2%	11,6%	11,7%	12,4%	12,7%	13,0%
Activo total / Patrimonio (x)	9,43	8,22	7,29	7,25	6,88	6,79	6,65
Capital Libre (USD M)	-42.698	-1.235	390	904	1.010	1.825	2.706
Capital Libre / Activ Product + P	-14,8%	-2,6%	0,7%	1,6%	1,8%	3,2%	4,7%
Capital libre / Patrimonio + Prov	-91,1%	-16,2%	4,0%	9,0%	9,8%	17,1%	25,1%
TIER I / Patrimonio Técnico	86,1%	91,7%	82,3%	86,3%	87,5%	84,4%	83,0%
TIER I / TIER II (x)	4,58	11,06	4,64	6,32	7,00	5,43	4,89
TIER I / APPR	11,2%	17,4%	20,2%	19,5%	19,6%	21,9%	21,2%

La relación de patrimonio técnico de Mutualista Azuay frente a sus activos productivos mejora al ritmo que se han incrementado sus resultados. Dado la compleja estructura de patrimonio que manejan este tipo de instituciones, se requiere de una administración proactiva y conservadora que fomente el continuo fortalecimiento patrimonial.

Tanto la Administración como el Directorio de Mutualista Azuay procurando un manejo solvente mantienen una política de posición patrimonial que es el doble de lo requerido por la normativa y mayor a lo que se observa en el sistema. Esta política es controlada continuamente por los diferentes niveles de control interno y administrativo.

A sep-09 el patrimonio de MA se encuentra conformado en 83% por patrimonio técnico primario y 17% por patrimonio técnico secundario. El patrimonio técnico representa el 25,56% de los activos ponderados por riesgo, relación que ha ido mejorando y es superior al promedio del sistema.

Los riesgos actuales del balance están cubiertos adecuadamente con provisiones y patrimonio. El capital libre para enfrentar riesgos inesperados y deterioro del activo, ascendió a USD 2.706M, que frente al patrimonio y provisiones representa el 25,06%, relación que en sep-08 era de apenas 2,84%. El capital libre frente a los activos productivos más fondos disponibles representa el 4,7%, indicadores que han venido mejorando los últimos periodos. Consideramos un desafío importante para la IFI mantener los niveles patrimoniales que son necesarios para cubrir los riesgos que por su naturaleza esta IFI debe enfrentar.

Con estos indicadores, se podría decir que Mutualista Azuay mantiene un patrimonio técnico de buena calidad, fundamentado en capital primario, y de un nivel apropiado para sostener el crecimiento de mediano plazo. No obstante, se mantiene como un reto para la institución generar nuevos negocios y promover una estructura más eficiente que le permita obtener resultados suficientes para fortalecer su patrimonio.



MUTUALISTA AZUAY

(USD MILES)	SISTEMA MUTUALISTAS	dic-06	dic-07	sep-08	dic-08	mar-09	jun-09	sep-09
ACTIVOS								
Depositos en Instituciones Financieras	36.818	4.472	11.396	9.091	5.672	6.263	14.340	11.769
Inversiones Brutas	45.350	6.083	1.094	1.119	1.528	2.594	988	1.588
Cartera Productiva Bruta	188.659	34.673	39.339	42.323	44.165	44.077	38.275	40.600
Otros Activos Productivos Brutos	10.641	115	117	100	107	101	1.667	1.702
Total Activos Productivos	281.467	45.344	51.946	52.632	51.472	53.035	55.271	55.659
Fondos Disponibles Improductivos	7.695	2.679	3.959	3.621	6.467	2.987	2.474	2.442
Cartera en Riesgo	12.468	1.045	909	1.116	950	1.286	1.345	1.709
Activo Fijo	9.225	1.391	2.772	2.656	2.606	2.691	2.663	2.621
Otros Activos Improductivos	67.885	6.431	5.660	6.272	5.592	5.328	4.813	3.760
Total Provisiones	-7.466	-836	-929	-935	-940	-971	-1.001	-1.003
Total Activos Improductivos	97.273	11.545	13.300	13.664	15.616	12.292	11.295	10.532
Total Activos	371.273	56.053	64.317	65.362	66.147	64.356	65.565	65.188
PASIVOS								
Obligaciones con el Público	300.775	46.778	53.393	54.175	54.720	52.691	53.104	53.806
Depósitos a la Vista	167.248	29.122	35.285	34.326	35.107	33.787	34.454	34.361
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	131.394	17.401	17.962	19.697	19.457	18.760	18.527	19.349
Depósitos en Garantía	102	255	146	153	156	144	123	96
Depósitos Restringidos	2.032	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	18	-	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	16.774	-	-	-	-	-	-	-
Valores en Circulación	-	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz.	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	14.093	2.455	2.098	1.778	2.304	2.312	2.805	1.579
Provisiones para Contingentes	247	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	331.907	49.233	55.491	55.953	57.024	55.003	55.909	55.385
TOTAL PATRIMONIO	39.366	6.819	8.826	9.409	9.122	9.353	9.656	9.803
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	371.273	56.053	64.317	65.362	66.147	64.356	65.565	65.188
CONTINGENTES	50.730	5.452	4.250	3.631	3.059	2.822	2.767	2.665
RESULTADOS								
Intereses Ganados	21.519	4.113	5.390	4.212	5.570	1.346	2.676	4.024
Intereses Pagados	8.996	1.383	1.548	1.237	1.599	346	688	1.042
Intereses Netos	12.523	2.730	3.842	2.976	3.972	999	1.988	2.982
Otros Ingresos Financieros Netos	6.836	649	302	36	52	13	337	348
Margen Bruto Financiero	19.359	3.379	4.144	3.012	4.024	1.012	2.326	3.330
Ingresos por Servicios	1.597	99	66	37	106	26	51	81
Otros Ingresos Operacionales	3.098	227	171	77	75	236	381	816
Gastos de Operación	22.803	3.394	3.702	2.759	4.079	953	2.023	3.066
Otras Perdidas Operacionales	374	17	33	27	27	10	10	206
Margen Operacional antes de Provision	878	294	647	340	100	312	725	955
Provisiones	709	210	151	26	33	30	68	90
Margen Operacional Neto	168	84	495	314	67	282	657	864
Otros Ingresos	3.160	197	158	271	295	86	180	204
Otros Gastos y Perdidas	45	0	-	2	1	5	0	0
Impuestos y Participacion de Empleados	402	81	195	-	64	131	303	387
RESULTADOS DEL EJERCICIO	2.881	200	459	583	297	231	534	681

MUTUALISTA AZUAY

(USD MILES y %)	SISTEMA MUTUALISTAS	dic-06	dic-07	sep-08	dic-08	mar-09	jun-09	sep-09
CALIDAD DE ACTIVOS								
Activos Productivos + Fondos Disponibles	289.161	48.022	55.905	56.253	57.939	56.022	57.744	58.101
Cartera Bruta total	201.127	35.718	40.247	43.438	45.115	45.363	39.620	42.309
Cartera Vencida	1.785	138	79	92	92	107	105	106
Cartera en Riesgo	12.468	1.045	909	1.116	950	1.286	1.345	1.709
Cartera C+D+E	-	232	360	543	476	486	411	463
Provisiones para Cartera	-5.897	-799	-885	-913	-914	-930	-957	-973
Activos Productivos * / Total Activos (Brutos)	74,3%	79,7%	79,6%	79,4%	76,7%	81,2%	83,0%	84,1%
Activos Productivos* / Pasivos con Costo	89,2%	97,7%	98,0%	97,8%	95,0%	101,1%	105,0%	104,1%
Cartera Vencida / Total Cartera (Bruta)	0,9%	0,4%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%
Cartera en Riesgo / Total Cartera (Bruta)	6,2%	2,9%	2,3%	2,6%	2,1%	2,8%	3,4%	4,0%
Cartera C+D+E / Total Cartera (Bruta)	0,0%	0,7%	0,9%	1,3%	1,1%	1,1%	1,0%	1,1%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cartera en Riesgo	49,3%	76,5%	97,4%	81,8%	96,2%	72,3%	71,1%	56,9%
(Prov. de Cartera +Contingentes) / Cartera CDE		343,9%	245,9%	168,1%	192,1%	191,4%	232,6%	210,3%
Prov. de Cartera / Total Cartera (Bruta)	2,9%	2,2%	2,2%	2,1%	2,0%	2,1%	2,4%	2,3%
Prov. con Contingente sin invers. / Activo CDE		349,2%	251,7%	171,0%	195,6%	197,7%	240,9%	198,2%
25 Mayores Deudores /Cartera Bruta y Contingente	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%	6,1%	5,9%	6,4%	6,2%
(Cartera CDE+ Castigos periodo +Venta y/o transferi	0,0%	0,9%	1,1%	1,3%	1,1%	1,1%	1,0%	1,1%
Recuperacion Ctgos. periodo / Ctgos. periodo anteri			102,4%	11,0%	20,6%	147,2%	150,9%	162,9%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	0,0%	0,0%	28,0%	30,3%	28,7%	26,5%	26,8%
Ctgo. total periodo / MON antes de provisiones	0,0%	7,1%	8,9%	0,0%	8,6%	0,0%	0,0%	2,1%
Ctgos. Cartera (Anual) / Cartera Bruta Promedio	0,0%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
CAPITALIZACION								
PTC / APPR *	13,0%	19,0%	24,5%	23,8%	22,6%	22,5%	25,9%	25,6%
TIER I / APPR	11,2%	17,4%	20,2%	19,9%	19,5%	19,6%	21,9%	21,2%
PTC / Activos y Contingentes*	8,5%	11,2%	11,6%	12,2%	11,7%	12,4%	12,7%	13,0%
(Activos Fijos +Activos Fijos Fideicom.) / PTC	25,8%	20,3%	34,8%	31,6%	32,1%	32,2%	30,7%	29,8%
Capital libre (USD)**	-42.698	-1.235	390	294	904	1.010	1.825	2.706
Capital libre / (Activos Productivos + Fondos Dispor	-14,8%	-2,6%	0,7%	0,5%	1,6%	1,8%	3,2%	4,7%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	-91,1%	-16,2%	4,0%	2,8%	9,0%	9,8%	17,1%	25,1%
TIER I / Patrimonio Tecnico*	86,1%	91,7%	82,3%	83,4%	86,3%	87,5%	84,4%	83,0%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	10,3%	13,0%	14,7%	14,5%	14,0%	14,3%	14,7%	14,9%
TIER I / Activo Neto Promedio	8,0%	12,0%	10,9%	10,8%	10,8%	11,2%	11,1%	11,1%
RENTABILIDAD								
Comisiones de Cartera	928	627	282	11	12	1	1	2
Ingresos Operativos Netos	23.681	3.688	4.349	3.099	4.179	1.265	2.748	4.020
Resultado antes de impuestos y participacion trabajaj	3.283	281	654	583	361	363	837	1.068
Margen de Interés Neto	58,2%	66,4%	71,3%	70,6%	71,3%	74,2%	74,3%	74,1%
ROE***	10,1%	3,0%	5,9%	8,5%	3,3%	10,0%	11,4%	9,6%
ROE Operativo	0,6%	1,3%	6,3%	4,6%	0,7%	12,2%	14,0%	12,2%
ROA***	1,0%	0,4%	0,8%	1,2%	0,5%	1,4%	1,6%	1,4%
ROA Operativo	0,1%	0,2%	0,8%	0,6%	0,1%	1,7%	2,0%	1,8%
Inter. y Comis. de Cartera Netos / Ingreso Operativo	56,8%	91,1%	94,8%	96,4%	95,3%	79,0%	72,4%	74,2%
Intereses y Comis. de Cart. Netos / Activos Producti	6,3%	8,3%	8,5%	7,6%	7,7%	7,7%	7,5%	7,4%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	9,0%	8,4%	8,5%	7,7%	7,8%	7,8%	8,7%	8,3%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	80,8%	71,4%	23,4%	7,7%	33,3%	9,7%	9,3%	9,5%
(Gastos de Operación + prov.) / Ingr. Operativos Nei	99,3%	97,7%	88,6%	89,9%	98,4%	77,7%	76,1%	78,5%
Gastos de Operación / Ingr. Operativos Netos	96,3%	92,0%	85,1%	89,0%	97,6%	75,3%	73,6%	76,3%
[Gastos de Operación + prov. (Anual)] / Activo Neto l	8,2%	6,9%	6,4%	5,7%	6,3%	6,0%	6,3%	6,4%
LIQUIDEZ								
Fondos Disponibles	44.512	7.151	15.355	12.712	12.139	9.250	16.814	14.211
Activos Liquidos (BWR)	61.182	10.474	15.275	12.650	12.138	9.213	16.788	14.781
25 Mayores Depositantes****	-	-	-	4.045	4.895	4.057	3.856	3.734
100 Mayores Depositantes****	-	-	-	9.061	9.729	8.916	8.526	8.429
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	23,3%	24,5%	31,2%	25,3%	24,5%	19,2%	34,7%	30,1%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	20,7%	22,4%	28,6%	23,4%	22,2%	17,5%	31,6%	27,5%
Requerimiento de Liquidez 2nda Línea	0,0%	0,0%	0,0%	8,0%	5,6%	5,6%	7,3%	8,0%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0,0%	0,0%	0,0%	177,8%	173,9%	213,2%	125,1%	146,8%
Activos Liquidos (BWR) / Pasivos corto plazo (BWR)	23,3%	24,5%	31,2%	25,3%	24,5%	19,2%	34,7%	30,1%
Fondos Disponibles / Pasivos Corto Plazo (BWR)	17,0%	16,7%	31,3%	25,4%	24,5%	19,3%	34,8%	28,9%
25 Mayores Depositantes*** / Obligaciones con el F	0,0%	0,0%	0,0%	7,5%	8,9%	7,7%	7,3%	6,9%
25 Mayores Depositantes**** / Activos Líquidos (BW	0,0%	0,0%	0,0%	32,0%	40,3%	44,0%	23,0%	25,3%

* El índice considera el Patrimonio Técnico del Balance Consolidado de Mutualistas

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

*** La utilidad de junio es neta

**** El dato del sistema es referencial

INSTITUCIONES FINANCIERAS