



LA HIPOTECARIA, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de abril de 2015

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EA+.sv	(modificada) EA+.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
Certificados de Inversión CILHIPO1 (US\$30 MM) CILHIPO2 (US\$30 MM) Tramos sin Garantía	A+.sv	(modificada) A+.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Certificados de Inversión CILHIPO1 (US\$30 MM) CILHIPO2 (US\$30 MM) Tramos con Garantía	AA-.sv	(modificada) AA-.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Certificados de Inversión CILHIPO1 (US\$30 MM) CILHIPO2 (US\$30 MM) Tramos con Fianza	AA.sv	(modificada) AA.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”.

----- MM de US\$ al 31.12.14 -----			
ROAA: 1.7%	Activos: 117.9	Patrimonio: 13.1	
ROAE: 15.6%	Utilidad: 1.9	Ingresos: 8.8	

Historia: Emisor EA (07.02.12) ↑EA+ (29.12.14); CILHIPO1 Tramos con garantía A+ (07.02.12) ↑AA- (29.12.14); CILHIPO1 Tramos sin garantía A (07.02.12) ↑A+ (29.12.14); CILHIPO1 Tramos con fianza Grupo ASSA AA- (07.02.12) ↑AA (29.12.14); CILHIPO2 Tramos con garantía A+ (10.03.14) ↑AA- (29.12.14); CILHIPO1 Tramos sin garantía A (10.03.14) ↑A+ (29.12.14); CILHIPO2 Tramos con fianza Grupo ASSA AA- (10.03.14) ↑AA (29.12.14);

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2011, 2012, 2013 y 2014; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Equilibrium S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación de La Hipotecaria y la de sus instrumentos financieros con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2014.

En la clasificación del Emisor y sus instrumentos se ha valorado el soporte y respaldo de Grupo ASSA, Conglomerado Financiero que ha venido mostrando un desempeño consistente en los últimos años; el perfil de negocios de La Hipotecaria, sustentado en una destacada posición competitiva en el mercado de hipotecas residenciales; la mejora en la calidad de los activos en términos de mora; el mejor desempeño en los índices de eficiencia y rentabilidad; así como la continua expansión en cartera acorde a los volúmenes de negocio generados.

Factores de riesgo relacionados a las brechas de vencimiento entre activos y pasivos; el menor nivel de capitalización; así como el alto porcentaje de la cartera hipotecaria otorgada como garantía de obligaciones, limitan la calificación

del Emisor y sus instrumentos al cierre de 2014. Al respecto, la titularización periódica de cartera hipotecaria y emisiones de deuda y financiamiento a mediano y largo plazo, han mejorado el perfil de vencimiento de los pasivos; mientras que la tendencia al alza en términos de utilidades permite sostener los niveles de solvencia de La Hipotecaria.

La perspectiva de la calificación es estable, reflejando la expectativa de que La Hipotecaria S.A. de C.V. mantendría su desempeño operativo y financiero en el corto plazo.

La evolución de la estructura financiera en los últimos doce meses ha estado determinada por la importante expansión del crédito; la disminución del saldo de papel bursátil; así como por la colocación de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión. Así, los activos registran un incremento de 20.7%, equivalente en términos monetarios a US\$19.6 millones.

En cuanto a la calidad de los activos de riesgo, se señala la disminución en el nivel de cobertura, la tendencia favora-

ble en el índice de mora así como un mayor nivel de compromiso patrimonial vinculado a los activos de baja productividad. Así, el índice de mora disminuye a 1.9% desde 2.3% mientras que la cobertura sobre vencidos pasa a 96.0% desde 101.4%; relación que se estima adecuada en función al nivel de riesgo del portafolio de créditos. Cabe precisar que a partir de 2009, la Administración designó una reserva de capital para respaldar cualquier pérdida en la cartera, provisión que aumentó en 2010 y posteriormente en 2011; acumulando un total de US\$1.8 millones a diciembre de 2014. Si bien la cobertura es menor a 100%, es de recalcar que la cartera cuenta con garantía real sobre bienes inmuebles.

En términos de negocios, la cartera registra un incremento del 26.7% equivalente en términos monetarios a US\$22 millones. Mientras que en el mismo período, el sector bancario muestra una tasa de crecimiento del 5% privilegiándose el financiamiento hacia el segmento banca de personas, particularmente operaciones de consumo. Cabe señalar que el crédito al sector vivienda provisto por la Banca ha registrado un incremento del 3.2% en el lapso de un año (US\$71.4 millones); reflejando un menor crecimiento de comparar con 2013. En perspectiva, se estima que las condiciones del entorno económico y ambiente de competencia, podrían sensibilizar un mejor desempeño del crédito en el mercado. De ahí que el sostenimiento o ampliación del ritmo de expansión crediticia se convierte en un factor clave en la trayectoria de La Hipotecaria.

Operaciones de crédito a mediano y largo plazo con instituciones financieras multilaterales; papel bursátil de corto plazo; certificados de inversión de mediano plazo así como recursos provenientes de bancos comerciales del exterior fundamentan la estructura de fondeo de La Hipotecaria. Su evolución respecto de 2013 ha estado determinada por la liquidación de un volumen relevante de papel bursátil; la mayor utilización de préstamos a largo plazo; así como por la importante colocación de recursos a través de certificados de inversión de mediano plazo, favoreciendo la estructura del pasivo y consecuentemente la liquidez de la Entidad.

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo de créditos tomados con instituciones financieras es de US\$66.3 millones; garantizados con préstamos hipotecarios. Por otra parte, el descalce de plazos (similar a otras entidades del sector) se señala como factor de riesgo en el análisis de los pasivos financieros de la Entidad; esperando que la continua emisión de valores a mediano y largo plazo permita reducir paulatinamente las brechas de vencimiento.

Al cierre del período evaluado, el nivel de capitalización se ubica en 11.1% (13.2% promedio de la banca); reflejando una trayectoria decreciente respecto de años previos en razón al aumento en activos productivos y al pago de divi-

endos. De mantener o ampliar el ritmo de expansión en cartera, los recursos de capital podrían verse sensibilizados; frente a lo cual se vuelve trascendental la generación de un volumen importante de utilidades que continúen favoreciendo el crecimiento en activos.

En cuanto a la administración de la liquidez, se observa una menor participación de los fondos disponibles e inversiones en la estructura de balance de comparar con diciembre de 2013; en línea con su canalización hacia la expansión en activos. Cabe precisar que históricamente, la Entidad ha registrado un menor volumen de activos líquidos en relación al promedio del sector bancario dada su naturaleza y modelo de negocio que le permite predecir el vencimiento de sus obligaciones acorde a la programación de sus pagos. A esta misma fecha, la cobertura de los fondos disponibles e inversiones sobre los pasivos financieros se mantuvo relativamente estable.

La Hipotecaria cierra con una utilidad de US\$1.9 millones en 2014; reflejando un mejor resultado de comparar con 2013 (US\$1.4 millones). El aporte de los otros ingresos no operacionales y la tendencia hacia la baja en los gastos operativos y reservas, favorecen el resultado obtenido. Así, el margen financiero se mantiene en un promedio de 53.2% (52.6% en 2013); mientras que la utilidad financiera registra un aumento de US\$291 mil. Destaca el aporte de los otros ingresos no operacionales (US\$551 mil), los cuales en conjunto con la disminución en gastos administrativos y la moderada constitución de reservas, han determinado el desempeño descrito. En relación a la eficiencia, el índice mejora a 49.5% desde 56.0%; mientras que la rentabilidad patrimonial y sobre activos cierra en 15.6% y 1.7% respectivamente.

Finalmente, se espera que los esfuerzos de La Hipotecaria continúen encaminados a incrementar la base de activos productivos con el objetivo de mejorar el flujo operativo de ingresos y consecuentemente de la utilidad financiera. De igual manera, es importante dar seguimiento a la calidad de los activos; y seguir procurando la reducción de las brechas de vencimiento entre activos y pasivos propias de una entidad enfocada en activos de largo plazo (hipotecas residenciales).

Como hecho relevante, la Junta Directiva de La Hipotecaria (Holding), Inc. ha aprobado la venta de hasta el 99.99% de las acciones de La Hipotecaria, S.A. de C.V. a una de las empresas del grupo domiciliada en Panamá, Banco La Hipotecaria, S.A. (entidad regulada) cuya actividad principal es efectuar transacciones bancarias locales y en el extranjero, además de cualquier otra actividad autorizada por la Superintendencia de Bancos de Panamá. Con fecha 01 de abril de 2014, se concretó la venta, por lo cual Banco La Hipotecaria, S.A. posee el 99.99% de las acciones de la Hipotecaria S.A. de C.V.

Fortalezas

1. Respaldo de Grupo ASSA.
2. Manejo corporativo de procesos de cobranzas, recuperaciones, políticas de créditos y cobros.

Debilidades

1. Descalce de plazos sistémico.

Oportunidades

1. Mayor demanda de recursos para el financiamiento de hipotecas residenciales.

Amenazas

1. Moderada oferta de viviendas nuevas para el segmento atendido.
2. Entorno económico.

ENTORNO ECONÓMICO

El Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) registra un modesto crecimiento de 0.3% a noviembre de 2014, exhibiendo una desaceleración en comparación a la variación presentada en similar periodo del año previo (1.2%). A nivel de sectores, dicha reducción es explicada por la baja dinámica en la industria manufacturera, la contracción en el sector transporte, almacenaje y comunicaciones, junto a la recesión que atraviesa la construcción, donde ésta muestra una de las mayores caídas en relación al resto de ramas de la economía. Sin embargo, cabe señalar que los bancos, aseguradoras y otras instituciones financieras reflejan niveles de actividad superiores con un crecimiento en su IVAE de 4.4% al cierre del período señalado.

Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la economía salvadoreña creció en 2.0% para 2014; destacando que si bien dicha tasa es superior a la reportada en 2013 (1.7%), todavía continúa siendo una de las más bajas en la región. En perspectiva, existen factores que puede dinamizar la economía de El Salvador, entre los que se señala la ejecución del FOMILENIO II para el desarrollo de la zona marítimo-costera; las inversiones que harían empresas en el área de generación de energía fotovoltaica; el suministro de 355 MW de potencia por medio de la instalación de una planta de gas natural; así como el desempeño en términos de flujos de remesas acorde a la evolución de la economía estadounidense.

No obstante lo anterior, también existen riesgos potenciales que pueden limitar el crecimiento del país, entre los cuales se señalan: la persistencia de altos índices de criminalidad, atrasos en los tiempos de ejecución de algunos proyectos a escala nacional (operación del Puerto de la Unión y ampliación del Aeropuerto Internacional), prolongación en la caída de las exportaciones (principalmente café) y un incremento en las tasas de interés a nivel internacional. En otro aspecto, las bajas tasas de inflación reportadas desde el segundo semestre de 2012 se han perfilado como una de las principales fortalezas de la economía salvadoreña, incidiendo favorablemente en la capacidad adquisitiva de los consumidores. El nivel de inflación (0.5% en 2014) continuó siendo uno de los más bajos en América Latina, a pesar de algunos repuntes a mediados del año recién finalizado. Cabe destacar que la caída de los precios del petróleo en los mercados internacionales genera un panorama positivo en términos de costos de producción y de poder adquisitivo.

Por otra parte, el flujo de remesas registra una sobresaliente expansión de 6.7% al cierre del año 2014 equivalente en términos monetarios a US\$263.6 millones. En cuanto a las finanzas públicas, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador (calificación internacional Ba3 por Moody's) continúan situándose en niveles altos, como producto de las constantes emisiones de valores realizadas en los últimos años para financiar la brecha negativa existente entre los ingresos y gastos estatales. Así, el saldo de deuda que reporta el Sector Público No Finan-

ciero (SPNF) a diciembre 2014 fue de US\$11,718.6 millones; representando cerca del 60.0% sobre el PIB (57.8% en 2013).

Destaca que en septiembre 2014, el Ministerio de Hacienda canceló el saldo que mantenía en LETES después de la colocación de bonos soberanos por US\$800 millones en los mercados internacionales, con el objetivo de convertir deuda de corto plazo a deuda de largo plazo y mejorar el perfil de vencimiento; después de dicha colocación se observa que el Gobierno ha realizado nuevas emisiones de LETES por US\$328.4 a diciembre 2014. En lo referente al déficit fiscal, éste se ubicó en US\$909.5 millones al cierre de 2014 y se espera que represente cerca del 4.0% del PIB, siendo similar con respecto al año previo.

Como hecho relevante de 2014, el Gobierno introdujo una serie de reformas tributarias y nuevos impuestos, según se detalla a continuación: (i) reforma a la Ley del Impuesto sobre la Renta para gravar el 1% de los activos de las empresas y derogar la exención de este impuesto a los periódicos; (ii) reformas al Código Tributario para darle un mejor control al fisco sobre las operaciones electrónicas; y (iii) la creación del nuevo impuesto que grava con 0.25% las operaciones financieras superiores a los US\$1,000 con una serie de exenciones. Adicionalmente, se espera que el Gobierno lleve a cabo una serie de reformas en el sistema de pensiones durante el año 2015, con el objetivo de reducir el costo fiscal asociado al sistema antiguo de reparto.

ANÁLISIS DEL SECTOR

La evolución de los activos de riesgo durante 2014 estuvo determinada por el leve incremento en el índice de mora; la menor cobertura de reservas; el desplazamiento del crédito hacia categorías C, D y E; así como por el importante aumento en el volumen de refinanciados. En ese contexto, los préstamos vencidos registran un incremento de US\$13.7 millones de tal forma que el índice de mora pasa a 2.4% desde 2.3%. En el término individual, la mora en el sector vivienda se sitúa como la más elevada (4.0%); seguida de agropecuario y construcción. Se señala como factor de riesgo el volumen de refinanciamientos otorgados en 2014; particularmente en créditos de consumo e industria manufacturera; destacando la estrecha cobertura de reservas y el elevado índice de mora para algunas entidades.

El crédito registra una tasa de expansión anual de 5% equivalente a US\$494.9 millones; reflejando un buen desempeño aunque inferior al observado en los últimos años. Así, los volúmenes de negocio provenientes del financiamiento a los sectores consumo, vivienda y servicios han sostenido la dinámica del crédito en 2014 creciendo de manera conjunta en US\$452.4 millones; mientras que otros destinos del segmento empresarial corporativo continúan registrando una tendencia hacia la baja (industria y construcción). El sostenimiento o ampliación del ritmo de expansión del crédito continuará sujeto a la evolución de la economía y a las expectativas de inversión de los agentes económicos en el corto plazo. En términos de estructura,

consumo y vivienda representan el 33% y 22% respectivamente del total de préstamos; consolidando una tendencia al alza en contraposición a los destinos del segmento empresarial corporativo.

El sector continúa fundamentando su estructura de fondeo en depósitos a plazo, operaciones a la vista y financiamiento provisto por entidades financieras del exterior; complementándose con la emisión de instrumentos financieros en el mercado local y un mínimo aporte de obligaciones subordinadas. Su evolución durante 2014 estuvo determinada por la notable expansión en líneas de crédito con bancos extranjeros así como por la importante reducción en depósitos, particularmente operaciones de ahorro. Se señalan como factores de riesgo el descalce de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunas entidades.

El sector bancario continúa mostrando sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos improductivos. Así, la relación de fondo patrimonial activos ponderados por riesgo se ubicó en 16.6% al cierre de 2014 (17.3% en 2013), comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una capacidad de crecimiento estimada de US\$4,028 millones. En perspectiva, el menor desempeño en términos de generación de utilidades y la potencial distribución de dividendos podría sensibilizar los niveles de solvencia para la banca en el corto plazo.

El sector bancario cierra 2014 con una utilidad global de US\$184.3 millones; reflejando el menor desempeño de los últimos cuatro períodos anuales analizados. Si bien se observa una tendencia sostenida en el volumen de ingresos, la constitución de reservas de saneamiento; la menor contribución de los otros ingresos no operacionales; y el aumento en los gastos operativos (Ley de Indemnización por Retiro Voluntario) han sensibilizado el desempeño de la banca en 2014. La tendencia desfavorable en márgenes (financiero y neto); el modesto índice de eficiencia; y los menores niveles de rentabilidad patrimonial y sobre activos, se señalan como limitantes en el desempeño en términos de resultados.

Promover la sanidad del portafolio de créditos (a través de la continua reducción en la mora, el fortalecimiento de la cobertura de reservas y la disminución de las operaciones refinanciadas); mejorar la eficiencia operativa vía reducción de gastos; sostener o ampliar los volúmenes de negocio; revertir la tendencia decreciente en los márgenes financieros y la generación de un mayor volumen de utilidades, se convierten en los principales desafíos para el sector bancario de El Salvador.

ANTECEDENTES GENERALES

La Hipotecaria, S.A. de C.V. fue constituida el 3 de junio de 2002, bajo las leyes de la República de El Salvador, mediante Escritura Pública No. 106, inscrita al número 33

del Libro 1716 de Registro de Sociedades, del Registro de Comercio, iniciando sus operaciones en octubre de 2003. Su principal actividad es el otorgamiento, administración y titularización de créditos hipotecarios residenciales. La Institución es subsidiaria de Banco la Hipotecaria, S.A. que posee el 99.99% de su patrimonio. La Junta Directiva de La Hipotecaria, S.A. de C.V. está compuesta de la siguiente manera:

Presidente:	John D. Rauschkolb
Vicepresidente:	Alfredo de la Guardia
Secretario:	Nicolás Pelyhe V.
Director:	Salomón V. Hanono

La Hipotecaria, S.A. de C.V. es una institución especializada en la generación, administración y titularización de préstamos hipotecarios. Desde sus inicios en el año 2003, la Compañía ha llegado a formar parte del mercado de hipotecas para el segmento residencial de largo plazo, con clientes calificados con ingresos medio y medio bajo, los cuales cumplen con los estándares establecidos por la Entidad para la generación, administración y titularización de créditos hipotecarios. Por otra parte, la Plana Gerencial de la Entidad está integrada por:

Gerente General:	Reynaldo López G.
Gerente de Ventas:	Claudia Sigarán
Gerente Admón. Cartera:	Nuria Gallegos

GESTION Y ADMINISTRACIÓN DE RIESGO

Como parte de la estrategia para administrar la Gestión Integral de Riesgos, la sociedad ha definido un Macro-Proceso de Gestión, del cual se desprenden los principales procesos para la Administración del Riesgo y lo ha integrado tanto a los Objetivos de Negocio como a las actividades que llevan a cabo las Líneas de Negocio; todo con el fin de instaurar un proceso dinámico que garantice el desarrollo y cumplimiento de los objetivos organizacionales por medio de una gestión adecuada de los riesgos inherentes.

El Macro-Proceso de Gestión está compuesto por 5 procesos: Proceso de Identificación, Proceso de Medición, Proceso de Mitigación, Proceso de Monitoreo y Control y, Proceso de Comunicación. Este conjunto de procesos definidos para la gestión de riesgo se ejecutan de manera sistemática, mostrando un comportamiento cíclico, donde los riesgos según su propia naturaleza, se mitigan y a la vez, se reactiva ante la aparición de nuevos riesgos. El desarrollo de la metodología que la Sociedad ha establecido para la Administración del Riesgo y su enfoque se realiza bajo un esquema de análisis centrado en:

- La organización funcional dividiendo los niveles de Dirección y Gerencia, las Áreas y los Departamentos en Unidades Funcionales, para luego analizar los riesgos en la ejecución de los Procesos de Negocios y Operacionales en la forma como se han diseñado.
- El grado de compromiso y participación de la Junta Directiva, Gerencia, Ejecutivos y todos los empleados.

De forma continua e integral, el Macro-Proceso de Gestión se aplica a las actividades que ejecuten los empleados de las Unidades Funcionales, con un enfoque en riesgos por procesos, lo cual abarcará a las funciones de negocio, las funciones operacionales (incluye las actividades de soporte y apoyo) y las funciones gobernantes de la Organización. Para puntualizar las fallas, se partirá de las actividades intrínsecas a los procesos y subprocesos establecidos para la ejecución de las líneas de negocio de la Sociedad.

GOBIERNO CORPORATIVO

El gobierno de la Sociedad está a cargo de las Juntas Generales y de una Junta Directiva compuesta por Cuatro (4) miembros e igual número de suplentes. La Junta Directiva tiene la asignación directa y expresa de supervisión de todas las actividades de La Hipotecaria, S.A. de C.V. Se reúne cada dos meses con el fin de:

- Decidir la orientación estratégica de La Hipotecaria, S.A. de C.V.
- Establecer políticas de información y comunicación de la Sociedad con sus accionistas, proveedores, clientes, autoridades.
- Definir y hacer cumplir un sistema de información interno, externo eficaz, seguro, oportuno y transparente.
- Definir y regular los conflictos de interés dentro de la Sociedad.
- Establecer políticas y procedimientos para la selección, retribución y destitución de los ejecutivos claves.
- Definir los sistemas de evaluación de los altos ejecutivos.
- Administrar y controlar los niveles de riesgo.
- Velar que los registros de contabilidad sean apropiados y reflejen razonablemente la posición financiera de la Sociedad de conformidad con las normas de contabilidad aplicables y las leyes de El Salvador.
- Asegurar la protección de los activos, prevención y detección y fraudes y otras irregularidades.
- Promover medidas para la mejor y mayor representación de todos los grupos de accionistas, incluyendo los minoritarios.
- Establecer los mecanismos de control interno necesarios para el buen manejo de La Hipotecaria, S.A. de C.V.
- Aprobar el reglamento interno de los comités de apoyo y supervisar el estricto cumplimiento del mismo.

La estructura corporativa encargada de la implementación de principios de buen gobierno corporativo se basa en la cooperación, la comunicación y la transparencia. Esta estructura corporativa está formada, entre otros, por los siguientes comités: (i) Comité de Auditoría, (ii) Comité de Crédito, (iii) Comité de Cobros y (iv) Comité de Riesgo.

ANÁLISIS DE RIESGO

En el lapso de un año, la evolución de la estructura financiera de La Hipotecaria ha estado determinada por la notable expansión del crédito; la disminución del saldo de papel bursátil; así como por la importante colocación de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión a mediano plazo (lo cual ha mejorado el perfil de vencimiento de los pasivos). En esa dinámica, los activos registran un incremento anual del 20.7% equivalente en términos monetarios a US\$19.6 millones; mientras que la cartera como principal activo productivo incrementa su participación en la estructura de balance a 93.4% desde 89.6%.

Activos y Calidad de Activos

En términos de calidad de activos, destaca la reducción en el nivel de cobertura, la tendencia favorable en el índice de mora, así como un mayor nivel de compromiso patrimonial en relación a los activos de baja productividad. Variables como la atomización de la cartera, los mecanismos de cobro implementados (descuento directo), la baja concentración por empleador así como el seguimiento a políticas conservadoras para el otorgamiento de créditos; han permitido controlar y mejorar los niveles de mora de La Hipotecaria.

Por otra parte, la cobertura sobre vencidos se ubicó en 96.0%, relación que se estima adecuada en función al nivel de riesgo del portafolio de créditos. Cabe señalar que a partir de 2009, la Administración designó una reserva de capital para respaldar cualquier pérdida en la cartera, provisión que aumentó en 2010 y posteriormente en 2011; acumulando un total de US\$1.8 millones a diciembre de 2014. Históricamente, La Hipotecaria ha mostrado un moderado índice de reservas a préstamos deteriorados en virtud a los principios contables aplicados (Normas Internacionales de Información Financiera NIIF) que consideran el comportamiento histórico de la cartera y el valor de las garantías.

Equilibrium es de la opinión que mantener un nivel prudencial de reservas en adición a las registradas, contribuirá a mitigar deterioros potenciales en cartera que pudieran afectar el patrimonio de La Hipotecaria, considerando su naturaleza de entidad no regulada. Cabe mencionar que la Compañía mantiene garantías sobre los préstamos otorgados a clientes que consisten principalmente en hipotecas sobre las propiedades, administrando así una parte del riesgo crediticio. En otro aspecto, el índice de activos inmovilizados pasa a 4.1% desde 3.7% en el lapso de un año, en razón al aumento en préstamos vencidos.

Gestión de Negocios

La Hipotecaria ha basado su gestión de negocios en atender el segmento hipotecario residencial de clase media y media-baja, apoyándose en el cumplimiento del manual de políticas de crédito que busca mitigar los riesgos al momento de otorgar nuevos desembolsos; estableciendo de

igual forma términos y condiciones que debe cumplir cada uno de los financiamientos otorgados.

Luego de la cesión de un volumen relevante de cartera para el proceso de titularización, se ha materializado una trayectoria sostenida en la expansión del crédito; registrándose un incremento anual de US\$22 millones (26.7%). Mientras que en el mismo período, el sector bancario exhibe una tasa de crecimiento del 5% privilegiándose el financiamiento hacia el segmento banca de personas, particularmente operaciones de consumo. Destaca que el crédito al sector vivienda provisto por la Banca ha registrado un incremento del 3.2% en el lapso de un año (US\$71.4 millones); reflejando un menor desempeño de comparar con 2013.

En perspectiva, se estima que las condiciones del entorno económico y ambiente de competencia, podrían sensibilizar un mejor desempeño del crédito en el mercado. Finalmente, el riesgo de concentración de deudores de La Hipotecaria resulta bajo en virtud a una adecuada atomización de la cartera dada la naturaleza del negocio.

Fondeo

La Hipotecaria presenta una estructura de fondeo fundamentada en líneas de crédito a mediano y largo plazo con instituciones financieras multilaterales; certificados de inversión de mediano plazo; papel bursátil de corto plazo, así como en recursos provenientes de bancos multilaterales y comerciales del exterior. Se señalan como factores de riesgo el volumen de cartera en garantía de obligaciones y el descalce sistémico de plazos; mientras que se valora positivamente la mayor diversificación del fondeo alcanzada en los últimos años.

La evolución de los pasivos de intermediación en los últimos doce meses ha estado determinada por la liquidación de un volumen relevante de papel bursátil; la mayor utilización de préstamos a largo plazo; así como por la importante colocación de recursos a través de certificados de inversión de mediano plazo, favoreciendo la estructura del pasivo y consecuentemente la liquidez de la Entidad. Así, las fuentes de fondos registran un incremento global de US\$17.3 millones respecto de 2013 en línea con la importante expansión en activos productivos.

Al cierre de 2014, el saldo de créditos tomados con instituciones financieras totaliza US\$66.3 millones; garantizados con préstamos hipotecarios por US\$81.7 millones; lo cual representa el 74% del total de la cartera. Por otra parte, la emisión de papel bursátil de corto plazo ha sido una fuente permanente de fondeo en los últimos años; aunque con un menor peso en la estructura de pasivos financieros respecto de los préstamos. En este sentido, la Entidad maneja dos planes rotativos de hasta US\$35 millones cada uno en papel bursátil, encontrándose respaldado uno de ellos con el crédito general de La Hipotecaria y una fianza de Grupo ASSA; y el otro solo con el crédito general de la Compañía. Al cierre del período evaluado, se registra un monto vigente de US\$12.0 millones con un costo promedio para

cada tramo que va de 4.50% a 4.63%; tasas que han mostrado una tendencia al alza con respecto de 2013.

Destaca de igual manera la colocación de instrumentos financieros de mediano plazo bajo la figura de certificados de inversión por un monto de US\$24.3 millones, formando parte de dos emisiones de US\$30 millones cada una, las cuales se encuentran respaldadas con garantía de Grupo ASSA y con tasas que van de 4.75% a 5.25%. Finalmente, el descalce sistémico de plazos se señala como factor de riesgo en el análisis de los pasivos financieros de la Entidad; no la continua emisión de valores a largo plazo contribuyen a reducir las brechas de vencimiento.

Análisis de Resultados

La Hipotecaria cierra con una utilidad de US\$1.9 millones en 2014; reflejando un mejor resultado de comparar con 2013 (US\$1.4 millones). El aporte de los otros ingresos no operacionales y la tendencia hacia la baja en los gastos operativos y reservas, favorecen el resultado obtenido. Así, el margen financiero se mantiene en un promedio de 53.2% (52.6% en 2013); mientras que la utilidad financiera registra un aumento de US\$291 mil. Destaca el aporte de los otros ingresos no operacionales (US\$551 mil), los cuales en conjunto con la disminución en gastos administrativos y la moderada constitución de reservas, han determinado el desempeño descrito.

Acorde con el mayor saldo de activos productivos, los ingresos operativos registran un aumento de US\$443 miles proveniente principalmente de los intereses sobre préstamos, señalando al mismo tiempo el menor aporte de las comisiones y otros ingresos. Por otra parte, los costos financieros presentan un leve incremento, valorándose el efecto positivo que el pago anticipado de facilidades crediticias de mayor costo (con fondos de la titularización) ha tenido sobre la estructura de gastos de intermediación. En relación a la eficiencia, el índice mejora a 49.5% desde 56.0%; mientras que la rentabilidad patrimonial y sobre activos cierra en 15.6% y 1.7% respectivamente.

Iniciativas que continúen favoreciendo la ampliación de los ingresos operativos (vía incremento de cartera y/o generación de ingresos complementarios) deben seguir siendo implementadas por la Entidad a fin de mantener o ampliar su margen financiero.

Solvencia y Liquidez

La inclusión de la *International Finance Corporation* (IFC), miembro del Grupo del Banco Mundial como accionista de La Hipotecaria Holding Inc. (accionista de Banco La Hipotecaria S.A. que a su vez tiene como subsidiaria a La Hipotecaria S.A. de C.V. a partir de abril de 2014) se pondera favorablemente en el análisis de la Entidad. En términos de solvencia, el nivel de capitalización se ubicó en 11.1% al cierre de 2014 (13.2% promedio de la banca); reflejando una tendencia hacia la baja respecto de años previos en razón al crecimiento en activos productivos y al pago de dividendos.

De mantener o ampliar el ritmo de expansión en cartera, los recursos de capital podrían verse sensibilizados; frente a lo cual se vuelve importante la generación de un volumen relevante de utilidades que continúen favoreciendo el crecimiento en activos.

En términos de liquidez, se observa una menor participación de los fondos disponibles e inversiones en la estructura de balance de comparar con diciembre de 2013, en línea con su canalización hacia la expansión en activos. Cabe precisar que históricamente, la Entidad ha registrado un menor volumen de activos líquidos en relación al prome-

dio del sector bancario dada su naturaleza y modelo de negocio que le permite predecir el vencimiento de sus obligaciones acorde a la programación de sus pagos.

A esta misma fecha, la cobertura de los fondos disponibles e inversiones sobre los pasivos financieros se mantiene relativamente estable. Fortalecer el saldo en disponibilidades es una de las iniciativas que favorecerán la gestión de tesorería aun cuando la programación de sus pagos mitiga el riesgo de liquidez; más allá del hecho que no se tengan obligaciones en depósitos, pero si las programadas con inversionistas y acreedores financieros.

LA HIPOTECARIA, S.A. DE C.V.
BALANCE GENERAL
(MILES DE US\$)

	DIC.11	%	DIC.12	%	DIC.13	%	DIC.14	%
ACTIVOS								
Caja Bancos	4,730	4.8%	5,090	4.4%	4,706	4.8%	6,168	5.2%
Inversiones en valores	-	0.0%	-	0.0%	3,754	3.8%	-	0.0%
Préstamos Brutos	91,544	93.6%	109,279	94.4%	88,104	89.6%	110,109	93.4%
Hipotecarios residenciales	86,835	88.8%	104,463	90.3%	82,848	84.3%	104,483	88.6%
Personales y otros	4,709	4.8%	4,816	4.2%	5,256	5.3%	5,626	4.8%
Menos:								
Reserva de saneamiento	263	0.3%	279	0.2%	244	0.2%	224	0.2%
Préstamos Netos de reservas	91,281	93.4%	109,000	94.2%	87,860	89.4%	109,886	93.2%
Activos adjudicados para la venta	637	0.7%	427	0.4%	442	0.4%	449	0.4%
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	173	0.2%	154	0.1%	188	0.2%	186	0.2%
Inversiones en afiliadas	11	0.0%	29	0.0%	231	0.2%	200	0.2%
Otras cuentas por cobrar	721	0.7%	658	0.6%	706	0.7%	694	0.6%
Otros activos	201	0.2%	349	0.3%	407	0.4%	363	0.3%
TOTAL ACTIVOS	97,754	100.0%	115,707	100.0%	98,295	100.0%	117,945	100.0%
PASIVOS								
Préstamos de corto plazo	13,500	13.8%	5,000	4.3%	-	0.0%	-	0.0%
Papel bursátil	27,218	27.8%	20,702	17.9%	25,104	25.5%	11,959	10.1%
Certificados de inversión	-	0.0%	3,919	3.4%	13,719	14.0%	24,352	20.6%
Subtotal	40,718	41.7%	29,621	25.6%	38,823	39.5%	36,312	30.8%
Préstamos por pagar de largo plazo	43,447	44.4%	70,296	60.8%	46,499	47.3%	66,303	56.2%
Otros pasivos	1,757	1.8%	2,230	1.9%	1,761	1.8%	2,190	1.9%
TOTAL PASIVO	85,922	87.9%	102,147	88.3%	87,082	88.6%	104,804	88.9%
PATRIMONIO NETO								
Capital Social	5,099	5.2%	5,099	4.4%	5,799	5.9%	5,799	4.9%
Reserva legal	839	0.9%	1,008	0.9%	1,139	1.2%	1,157	1.0%
Resultados acumulados	3,774	3.9%	5,724	4.9%	2,923	3.0%	4,282	3.6%
Utilidad del ejercicio	2,120	2.2%	1,729	1.5%	1,353	1.4%	1,902	1.6%
TOTAL PATRIMONIO NETO	11,832	12.1%	13,560	11.7%	11,213	11.4%	13,140	11.1%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	97,754	100.0%	115,707	100.0%	98,295	100.0%	117,945	100.0%

LA HIPOTECARIA, S.A. DE C.V.
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS
(MILES DE US\$)

	DIC.11	%	DIC.12	%	DIC.13	%	DIC.14	%
Ingresos de Operación	7,840	100.0%	8,613	100.0%	8,343	100.0%	8,786	100.0%
Ingresos sobre préstamos	6,666	85.0%	7,382	85.7%	6,741	80.8%	7,585	86.3%
Intereses de inversiones y depósitos	3	0.0%	4	0.0%	272	3.3%	127	1.4%
Comisiones de préstamos y otros	1,171	14.9%	1,227	14.2%	1,330	15.9%	1,074	12.2%
Costos de operación	3,247	41.4%	3,877	45.0%	3,957	47.4%	4,109	46.8%
Intereses y comisiones de préstamos	3,128	39.9%	3,616	42.0%	3,513	42.1%	3,778	43.0%
Comisiones	119	1.5%	261	3.0%	443	5.3%	332	3.8%
UTILIDAD FINANCIERA	4,593	58.6%	4,736	55.0%	4,386	52.6%	4,677	53.2%
GASTOS OPERATIVOS	2,129	27.2%	2,547	29.6%	2,709	32.5%	2,482	28.3%
Generales y administración	1,713	21.8%	2,206	25.6%	2,457	29.4%	2,315	26.4%
Reservas de saneamiento	416	5.3%	341	4.0%	252	3.0%	167	1.9%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	2,464	31.4%	2,189	25.4%	1,677	20.1%	2,195	25.0%
Otros Ingresos y (Gastos) no operacionales	306	3.9%	212	2.5%	191	2.3%	551	6.3%
UTILIDAD(PERD.)ANTES IMP.	2,770	35.3%	2,401	27.9%	1,869	22.4%	2,746	31.2%
Impuesto sobre la renta	650	8.3%	672	7.8%	490	5.9%	844	9.6%
Pérdida no realizada en valores	-	0.0%	-	0.0%	(26)	-0.3%	-	0.0%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	2,120	27.0%	1,729	20.1%	1,353	16.2%	1,902	21.6%

LA HIPOTECARIA, S.A. DE C.V.
INDICADORES FINANCIEROS

	DIC.11	DIC.12	DIC.13	DIC.14
Capital				
Pasivo/ Patrimonio	7.26	7.53	7.77	7.98
Pasivo / Activo	0.88	0.88	0.89	0.89
Deuda financiera / Patrimonio	4.81	5.84	5.37	6.90
Patrimonio / Préstamos brutos	12.92%	12.41%	12.73%	11.93%
Patrimonio / Activos	12.10%	11.72%	11.41%	11.14%
Liquidez				
Efectivo + inversiones / Pasivos Financieros	5.6%	5.1%	9.9%	6.0%
Efectivo + inversiones/ Activos	4.8%	4.4%	8.6%	5.2%
Préstamos Brutos/ Pasivos Financieros	108.8%	109.4%	103.3%	107.3%
Rentabilidad				
ROAE	18.9%	13.6%	10.9%	15.6%
ROAA	2.3%	1.6%	1.3%	1.7%
Margen Financiero Neto	58.6%	55.0%	52.6%	53.2%
Utilidad neta / Ingresos Financieros	27.0%	20.1%	16.2%	21.6%
Gastos operativos / Activos	1.8%	1.9%	2.5%	2.0%
Componente extraordinario en Utilidades	14.4%	12.3%	14.1%	29.0%
Rendimiento de Activos	8.1%	7.5%	8.6%	7.6%
Costo de la Deuda	3.9%	3.9%	4.6%	4.0%
Margen	4.3%	3.7%	4.0%	3.6%
Eficiencia operativa	37.3%	46.6%	56.0%	49.5%
Calidad de Activos				
Préstamos vencidos	\$2,313	\$2,784	\$2,015	\$2,107
Vencidos /préstamos brutos	2.53%	2.55%	2.29%	1.91%
Reservas /préstamos vencidos	89.2%	74.7%	101.4%	96.0%
Reservas / préstamos brutos	0.29%	0.26%	0.28%	0.20%
Vencidos / (patrimonio + reservas)	16.65%	17.80%	15.20%	13.89%
Activos inmovilizados	7.50%	8.35%	3.69%	4.05%

MONTO Y SALDO DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 (miles de US\$)						
DENOMINACION	MONTO AUTORIZADO	MONTO VIGENTE	FECHA DE COLOCACION	TASA	PLAZO	GARANTÍA
Programa 1:						
CILHIPO T-1	2,000	2,000	21-sep-12	5.00%	3 años	Fianza
CILHIPO T-3	2,000	2,000	27-ago-13	5.00%	2 años	Fianza
CILHIPO T-4	1,000	1,000	30-sep-13	5.25%	3 años	Fianza
CILHIPO T-5	1,000	1,000	08-oct-13	5.25%	3 años	Fianza
CILHIPO T-6	2,000	2,000	31-oct-13	5.00%	2 años	Fianza
CILHIPO T-7	1,500	1,500	04-nov-13	5.25%	3 años	Fianza
CILHIPO T-8	2,000	2,000	15-nov-13	5.00%	2 años	Fianza
CILHIPO T-9	2,000	2,000	22-nov-13	5.00%	2 años	Fianza
Programa 2:						
CILHIPO T-1	5,000	5,000	27-jun-14	5.00%	2 años	Fianza
CILHIPO T-2	1,900	1,900	18-jul-14	5.00%	2 años	Fianza
CILHIPO T-3	1,000	1,000	30-oct-14	5.25%	3 años	Fianza
CILHIPO T-4	3,000	3,000	25-nov-14	5.25%	3 años	Fianza
	24,400	24,400				