



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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de diciembre de 2014

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	(modificada) EA+.sv	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	(modificada) A+.sv	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	(modificada) AA-.sv	A+.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	(modificada) AA.sv	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 30.09.14 -----			
ROAA: 1.8%	Activos: 112.6	Patrimonio: 12.7	
ROAE: 15.7%	Utilidad: 1.5	Ingresos: 6.4	

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 y 2013; no auditados al 30 de septiembre de 2013 y 30 de septiembre de 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 modificar la calificación de La Hipotecaria a EA+.sv desde EA.sv y la de sus instrumentos financieros con base a la evaluación efectuada al 30 de septiembre de 2014. La clasificación de los tramos sin garantía de las emisiones CILHIPO1 y CILHIPO2 pasa a A+.sv desde A.sv; de los tramos respaldados con garantía hipotecaria para ambas emisiones mejora a AA-.sv desde A+.sv y para los que cuentan con el respaldo de Grupo ASSA (fianza) la clasificación mejora a AA.sv desde AA-.sv. Tal decisión ha estado fundamentada principalmente en el soporte y respaldo de Grupo ASSA; Conglomerado Financiero que ha venido mostrando un desempeño consistente; valorando asimismo la estabilidad financiera y mejora de algunos indicadores financieros y de gestión de La Hipotecaria.

El perfil de negocios 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, son aspectos han sido ponderados favorablemente en el perfil crediticio de La Hipotecaria.

Factores de riesgo relacionados a las brechas de vencimiento entre activos y pasivos; el menor nivel de capitalización; la estrecha relación utilidad financiera/ingresos; así como el alto porcentaje de la cartera hipotecaria otorgada como garantía de obligaciones, limitan la clasificación del Emisor y sus instrumentos al 30 de septiembre de 2014. La perspectiva de la calificación es estable, reflejando la expectativa de que La Hipotecaria S.A. de C.V. mantendría su operativo y financiero en el corto plazo.

Como hecho relevante, en abril de 2013 se realizó la titulación de cartera hipotecaria mediante la emisión del Décimo Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios por US\$45 millones. Esta es una emisión panameña, registrada bajo la legislación de Panamá y la cartera

hipotecaria fue cedida sin recurso a un fideicomiso de garantía de ese país. La emisión fue comprada principalmente por inversionistas extranjeros a través de un fideicomiso registrado en Delaware y recibió la garantía del *Overseas Private Investment Corporation*. Dicha operación cambió el volumen de cartera hipotecaria en libros, fondos disponibles y pasivos a la fecha de la cesión.

Por otra parte, 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 18.8%, equivalente en términos monetarios a US\$17.9 millones.

En cuanto a la calidad de los activos de riesgo, se señala la disminución en el nivel de cobertura, la tendencia favorable en el índice de mora así como un menor nivel de compromiso patrimonial vinculado a los activos de baja productividad. Si bien la cartera vencida tiende a incrementarse levemente, la notable expansión del crédito ha conllevado a una evolución favorable del índice de mora, el cual disminuye a 2.2% desde 2.7% respecto de septiembre de 2013. Por otra parte, la cobertura sobre vencidos pasa a 85.5% desde 91.6% en el lapso de un año; debiendo 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 al 30 de septiembre de 2014. Si bien la cobertura es menor a 100%, es de señalar que la cartera cuenta con garantía real sobre bienes inmuebles.

En términos de negocios, la cartera registra un incremento del 29% equivalente en términos monetarios a US\$23.8 millones; mientras que el sector bancario crece a un ritmo interanual del 7.9%. Cabe señalar que el crédito de la banca al sector vivienda ha registrado un incremento del 3.2% en el lapso de un año (US\$71.2 millones); reflejando un desempeño consistente de comparar con períodos interanuales previos. 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 el desempeño de La Hipotecaria.

Operaciones de crédito a mediano y largo plazo con instituciones financieras multilaterales; papel bursátil de corto plazo; certificados de inversión así como recursos provenientes de bancos multilaterales y comerciales del exterior fundamentan la estructura de fondeo de La Hipotecaria. Su evolución respecto de septiembre 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, que en su conjunto han mejorado la liquidez de la Institución. Al 30 de septiembre de 2014, el saldo de créditos tomados con instituciones financieras es de US\$61.3 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 11.3% (12.8% promedio de la banca); reflejando una trayectoria decreciente 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 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 septiembre de 2013 en razón al efecto que trajo consigo el proceso de cesión de cartera para la titularización en esa fecha. De ahí que los excesos de liquidez han sido paulatinamente canalizados hacia nuevos créditos en los últimos doce meses. 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 ubicó en 0.05 veces versus 0.13 veces en septiembre de 2013.

La Hipotecaria cierra con una utilidad de US\$1.5 millones al 30 de septiembre de 2014; reflejando un mejor desempeño de comparar con similar período de 2013 (US\$1.0 millón). Si bien se ha materializado una relativa estabilidad en la utilidad financiera, 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 52.4%; no obstante ser menor al registrado en años anteriores, mientras que la utilidad financiera registra un leve aumento de US\$10 mil. Destaca el aporte de los otros ingresos no operacionales (US\$337 mil), lo cual en conjunto con la tendencia decreciente en los gastos administrativos y constitución de reservas, ha determinado el desempeño descrito. En relación a la eficiencia, el índice mejora a 41.1% desde 51.5%; mientras que la rentabilidad patrimonial cierra en 15.7%.

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., 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. A la fecha del presente informe, la transacción de venta ha culminado, 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. Tendencia hacia la baja en relación utilidad financiera/ingresos.
2. 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 crecimiento de 0.1% al cierre de agosto de 2014, exhibiendo una desaceleración en comparación a la variación presentada en similar periodo del año previo (1.7%). A nivel de sectores, dicha reducción es explicada por la baja dinámica en la industria manufacturera y en el sector agropecuario, junto a la contracción experimentada en la construcción (-7.5%), donde 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 5.0% al cierre del período señalado.

Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) comunicó a finales de octubre que la proyección de crecimiento para el país aumentará a 2.0% para 2014, siendo levemente inferior a la ratificada por el BCR (2.2%). En ese contexto, cabe precisar que la aprobación y la posterior firma del FOMILENIO II para el desarrollo de la zona marítimo-costera, aportará una serie de proyectos de inversión que contribuirían a dinamizar la economía. Otros proyectos de gran escala son las inversiones que harían empresas en el área de generación de energía fotovoltaica y el suministro de 355 MW de potencia por medio de la instalación de una planta de gas natural, junto a otras potenciales iniciativas de negocio del sector privado.

No obstante lo anterior, existen factores de riesgo que pueden limitar el crecimiento del país, entre los cuales se señalan la falta de acuerdos entre el Gobierno y el principal partido de oposición; el problema de delincuencia; y las pérdidas de cosecha en el sector agrícola, como consecuencia de la sequía generalizada en diversas zonas de la región centroamericana. 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, en virtud que dicha estabilidad de precios incide favorablemente en la capacidad de adquisición de los consumidores. No obstante, se señala que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) reporta una tendencia al alza a partir de julio de 2014 hasta situarse en 1.9% a octubre; comportamiento vinculado principalmente al rubro de alimentos por la sequía y su impacto en la oferta de granos básicos.

Por otra parte, el flujo de remesas registra una sobresaliente expansión interanual del 7.5% equivalente en términos monetarios a US\$242.8 millones; haciendo notar que dicho desempeño está vinculado a la recuperación de la economía estadounidense (en el tercer trimestre, el PIB de Estados Unidos creció en 3.5%; mientras que a octubre, la tasa de desempleo global fue de 5.8%). 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 Financiero (SPNF) al tercer trimestre de 2014 es de US\$11,543.1 millones; creciendo en 2.3% respecto de diciembre de 2013.

Se señala por otra parte la presión al alza en las tasas de interés domésticas, influenciada entre otras variables por la menor liquidez del sector en línea con la importante expansión del crédito; el déficit fiscal; y la entrada en vigencia del impuesto a las transacciones financieras. Un potencial incremento de las tasas internacionales de referencia para 2015 tendría un efecto adicional en el costo de los recursos para los agentes económicos.

En otro aspecto, en mayo se presentó a la Asamblea un paquete fiscal, donde se incluyó la solicitud de aprobación de emisión de títulos valores en los mercados internacionales por US\$1,156 millones, con la finalidad de convertir deuda de corto plazo (principalmente LETES) a deuda de largo plazo y mejorar el perfil de vencimiento. Al respecto, el Ministerio de Hacienda notificó que dicha colocación de bonos soberanos se realizó por US\$800 millones en septiembre, con un plazo de 12 años y una tasa de interés del 6.375%.

Cabe precisar que en el programa fiscal, se ha incluido 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.

ANÁLISIS DEL SECTOR

La evolución de los activos de riesgo durante 2014 ha estado determinada por el 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\$22.4 millones en los primeros nueve meses del año de tal forma que el índice de mora pasa a 2.5% desde 2.3%. En el término individual, la mora en el sector vivienda (4.0%) se sitúa como la más elevada; seguida del agropecuario (3.5%) y construcción (3.3%). Se señala como factor de riesgo el volumen de refinanciamientos otorgados en lo que va de 2014; particularmente en créditos de consumo e industria manufacturera; destacando la estrecha cobertura de reservas y el elevado índice de mora para algunas instituciones.

El crédito registra una tasa de expansión interanual de 7.9% equivalente a US\$752.3 millones; reflejando un buen desempeño aunque inferior en términos porcentuales al alcanzado antes de la crisis global (a inicios de 2008 la cartera creció a una tasa superior al 10%). Así, los volúmenes de negocio provenientes del financiamiento a los

sectores consumo, industria y servicios sostienen la dinámica del crédito en los últimos doce meses, creciendo de manera conjunta en US\$593.4 millones; mientras que otros destinos del segmento empresarial corporativo continúan registrando una tendencia hacia la baja. 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.

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 en los últimos doce meses ha estado determinada por la notable expansión en líneas de crédito con bancos extranjeros, operaciones a plazo y depósitos en cuenta corriente en sintonía con la tendencia del crédito. Se señalan como factores de riesgo el descalce de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunas entidades.

Si bien se observa un menor índice de solvencia respecto de septiembre de 2013, 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 16.5% al 30 de septiembre de 2014 (17.3% en septiembre de 2013), comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región. En perspectiva, la profundización de la tendencia creciente del crédito podría conllevar a una ligera sensibilización del nivel de solvencia (IAC), si la banca no llegara a fortalecer el patrimonio efectivo ya sea vía nuevos aportes o a través de la capitalización de resultados.

El sector bancario cierra con una utilidad global de US\$143.6 millones al 30 de septiembre de 2014; reflejando el menor desempeño de los últimos cuatro períodos interanuales 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, han sensibilizado el desempeño de la banca en lo que va del ejercicio 2014.

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. *Informe Relacionado: Informe del Sector Bancario de El Salvador.*

<http://www.equilibrium.com.pe/bcossvset14.pdf>

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
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 apropiadas 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.

Cabe señalar que ningún miembro individual de la Junta Directiva de La Hipotecaria, S.A. de C.V. puede poseer control accionario de La Hipotecaria, S.A. de C.V. Asimismo, no se permite que una mayoría de los miembros de la Junta Directiva tenga posiciones en la alta gerencia de La Hipotecaria, S.A. de C.V. En la actualidad ningún eje-

cutivo es miembro de la Junta Directiva, sin embargo, varios de los ejecutivos participan en las reuniones.

Por otra parte, ningún grupo económico o partes relacionadas pueden poseer control, en su conjunto, de la Junta Directiva de La Hipotecaria, S.A. de C.V. 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. En esa dinámica, los activos registran un incremento interanual del 18.8% equivalente en términos monetarios a US\$17.9 millones; mientras que la cartera como principal activo productivo incrementa su participación en la estructura de balance, a 94.1% desde 86.8%.

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 menor nivel de compromiso patrimonial en relación a los activos de baja productividad. Si bien la cartera vencida se mantiene relativamente estable, la importante expansión del crédito determina una evolución favorable del índice de mora, el cual disminuye a 2.2% desde 2.7% en el lapso de un año. 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 los niveles de mora de La Hipotecaria.

Por otra parte, la cobertura sobre vencidos pasa a 85.5% (septiembre 2014) desde 101.4% (diciembre 2013); debiendo 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 al 30 de septiembre de 2014. Asimismo 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, mitigaría 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, mitigando así una parte del riesgo crediticio. En otro aspecto, el índice de activos inmovilizados mejora a 5.4% desde 6.6% en el lapso de un año en razón a la comercialización de los bienes recibidos en pago y a la ampliación en la base patrimonial; dado que la reserva tiende a ser menor.

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 interanual de US\$23.7 millones (28.9%). Mientras que en el mismo período, el sector bancario exhibe una tasa de crecimiento del 7.9% privilegiándose el financiamiento hacia el segmento banca de personas, particularmente operaciones de consumo. Destaca que el crédito de la banca al sector vivienda ha registrado un incremento del 3.2% en el lapso de un año (US\$71.2 millones); reflejando un desempeño consistente de comparar con períodos interanuales previos.

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 la modesta tendencia creciente en el nivel de endeudamiento, 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. Así, las fuentes de fondos registran un incremento global de US\$14.1 millones respecto de septiembre de 2013 en línea con la importante expansión en activos productivos.

Al tercer trimestre de 2014, el saldo de créditos tomados con instituciones financieras es de US\$61.3 millones; garantizados con préstamos hipotecarios por US\$75.4 millones; lo cual representa aproximadamente el 71% 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 Compañía 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\$14.4 millones con un costo promedio para cada tramo que va de 4.5% a 4.62%; tasas que han mostrado una tendencia al alza en los últimos trimestres.

Destaca de igual manera la colocación de instrumentos financieros de mediano plazo bajo la figura de certificados de inversión por un monto de US\$20.5 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 obstante la titularización de préstamos hipotecarios y la continua emisión de valores a largo plazo contribuyen a reducir las brechas de vencimiento.

Análisis de Resultados

Si bien a septiembre 2014 se observa una utilidad financiera similar a la del mismo periodo del año previo, el aporte de los otros ingresos no operacionales y la tendencia hacia la baja en los gastos operativos y reservas, favorecen un incremento en la utilidad neta de US\$489 mil respecto de septiembre de 2013. La tendencia gradual decreciente en el margen financiero (utilidad financiera/ingresos) se perfila como factor de riesgo en el análisis. Mientras que se pondera favorablemente el desempeño en términos de generación de utilidades y el sobresaliente nivel de eficiencia operativa. Un aspecto a considerar en el desempeño de la Entidad es el efecto de la constitución de provisiones laborales en razón a la entrada en vigencia de la nueva legislación referente al retiro voluntario, en adición a otras reformas en materia tributaria y fiscal.

Acorde con el mayor saldo de activos productivos, los ingresos operativos registran un aumento de US\$95 mil 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 se mantienen relativamente estables, 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 ese contexto, el margen financiero disminuye a 52.4% desde 53.0% en el lapso de un año, mientras que la utilidad financiera crece en US\$10 mil, destacando que el costo financiero incrementa a mayor ritmo en relación a la ex-

pansión de ingresos. 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 expandir su margen financiero.

Frente a la estabilidad en la utilidad financiera en relación al tercer trimestre de 2013 y a la reducción de los gastos operativos, el índice de eficiencia mejora a 46.1% desde 51.5% en el lapso de un año; comparándose favorablemente con el promedio de la banca. Destaca el aporte de los otros ingresos netos no operacionales (US\$337 mil), lo cual en conjunto con la tendencia decreciente en los gastos administrativos y constitución de reservas, determinan un mejor resultado antes de impuesto respecto de septiembre de 2013.

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 patrimonial de la Compañía. Destacando que al 30 de septiembre de 2014, el nivel de capitalización se ubica en 11.3% (12.8% promedio de la banca); reflejando una trayectoria decreciente 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. Cabe señalar que la evolución de los recursos patrimoniales ha estado determinada por el incremento de US\$700 mil en el capital social proveniente de resultados acumulados, lo cual se hizo efectivo en noviembre de 2013.

En términos de liquidez, se observa una menor participación de los fondos disponibles e inversiones en la estructura de balance de comparar con el tercer trimestre de 2013 en razón al efecto que trajo consigo el proceso de cesión de cartera para la titularización en esa fecha (recursos recibidos de la emisión). De ahí que los excesos de liquidez han sido paulatinamente canalizados hacia nuevos créditos en los últimos doce meses. 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 ubicó en 0.05 veces versus 0.13 veces en septiembre de 2013. 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		SEP.13		DIC.13		SEP.14	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Caja Bancos	4,730	4.8%	5,090	4.4%	6,919	7.3%	4,706	4.8%	5,008	4.4%
Inversiones en valores	-	0.0%	-	0.0%	3,885	4.1%	3,754	3.8%	-	0.0%
Préstamos Brutos	91,544	93.6%	109,279	94.4%	82,272	86.8%	88,104	89.6%	106,018	94.1%
Hipotecarios residenciales	86,835	88.8%	104,463	90.3%	77,204	81.5%	82,848	84.3%	100,259	89.0%
Personales y otros	4,709	4.8%	4,816	4.2%	5,068	5.3%	5,256	5.3%	5,759	5.1%
Menos:										
Reserva de saneamiento	263	0.3%	279	0.2%	261	0.3%	244	0.2%	195	0.2%
Préstamos Netos de reservas	91,281	93.4%	109,000	94.2%	82,011	86.5%	87,860	89.4%	105,823	94.0%
Activos adjudicados para la venta	637	0.7%	427	0.4%	524	0.6%	442	0.4%	347	0.3%
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	173	0.2%	154	0.1%	165	0.2%	188	0.2%	212	0.2%
Inversiones en afiliadas	11	0.0%	29	0.0%	228	0.2%	231	0.2%	200	0.2%
Otras cuentas por cobrar	721	0.7%	658	0.6%	657	0.7%	706	0.7%	673	0.6%
Otros activos	201	0.2%	349	0.3%	380	0.4%	407	0.4%	369	0.3%
TOTAL ACTIVOS	97,754	100.0%	115,707	100.0%	94,769	100.0%	98,295	100.0%	112,633	100.0%
PASIVOS										
Préstamos de corto plazo	13,500	13.8%	5,000	4.3%	5,000	5.3%	-	0.0%	-	0.0%
Papel bursátil	27,218	27.8%	20,702	17.9%	24,437	25.8%	25,104	25.5%	14,448	12.8%
Certificados de inversión	-	0.0%	3,919	3.4%	6,986	7.4%	13,719	14.0%	20,359	18.1%
Subtotal	40,718	41.7%	29,621	25.6%	36,423	38.4%	38,823	39.5%	34,807	30.9%
Préstamos por pagar de largo plazo	43,447	44.4%	70,296	60.8%	45,638	48.2%	46,499	47.3%	61,321	54.4%
Otros pasivos	1,757	1.8%	2,230	1.9%	1,846	1.9%	1,761	1.8%	3,836	3.4%
TOTAL PASIVO	85,922	87.9%	102,147	88.3%	83,907	88.5%	87,082	88.6%	99,965	88.8%
PATRIMONIO NETO										
Capital Social	5,099	5.2%	5,099	4.4%	5,099	5.4%	5,799	5.9%	5,799	5.1%
Reserva legal	839	0.9%	1,008	0.9%	1,103	1.2%	1,139	1.2%	1,157	1.0%
Resultados acumulados	3,774	3.9%	5,724	4.9%	3,659	3.9%	2,923	3.0%	4,221	3.7%
Utilidad del ejercicio	2,120	2.2%	1,729	1.5%	1,001	1.1%	1,353	1.4%	1,490	1.3%
TOTAL PATRIMONIO NETO	11,832	12.1%	13,560	11.7%	10,862	11.5%	11,213	11.4%	12,668	11.2%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	97,754	100.0%	115,707	100.0%	94,769	100.0%	98,295	100.0%	112,633	100.0%

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

	DIC.11		DIC.12		SEP.13		DIC.13		SEP.14	
		%		%		%		%		%
Ingresos de Operación	7,840	100.0%	8,613	100.0%	6,341	100.0%	8,343	100.0%	6,436	100.0%
Ingresos sobre préstamos	6,666	85.0%	7,382	85.7%	5,078	80.1%	6,741	80.8%	5,523	85.8%
Intereses de inversiones y depósitos	3	0.0%	4	0.0%	192	3.0%	272	3.3%	126	2.0%
Comisiones de préstamos y otros	1,171	14.9%	1,227	14.2%	1,071	16.9%	1,330	15.9%	788	12.2%
Costos de operación	3,247	41.4%	3,877	45.0%	2,978	47.0%	3,957	47.4%	3,063	47.6%
Intereses y comisiones de préstamos	3,128	39.9%	3,616	42.0%	2,978	47.0%	3,513	42.1%	2,807	43.6%
Comisiones	119	1.5%	261	3.0%	-	0.0%	443	5.3%	257	4.0%
UTILIDAD FINANCIERA	4,593	58.6%	4,736	55.0%	3,363	53.0%	4,386	52.6%	3,373	52.4%
GASTOS OPERATIVOS	2,129	27.2%	2,547	29.6%	1,971	31.1%	2,709	32.5%	1,619	25.2%
Generales y administración	1,713	21.8%	2,206	25.6%	1,731	27.3%	2,457	29.4%	1,554	24.1%
Reservas de saneamiento	416	5.3%	341	4.0%	240	3.8%	252	3.0%	65	1.0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	2,464	31.4%	2,189	25.4%	1,392	22.0%	1,677	20.1%	1,754	27.3%
Otros Ingresos y (Gastos) no operacionales	306	3.9%	212	2.5%	(47)	-0.7%	191	2.3%	337	5.2%
UTILIDAD(PERD.)ANTES IMP.	2,770	35.3%	2,401	27.9%	1,345	21.2%	1,869	22.4%	2,091	32.5%
Impuesto sobre la renta	650	8.3%	672	7.8%	310	4.9%	490	5.9%	627	9.7%
Pérdida no realizada en valores	-	0.0%	-	0.0%	(34)	-0.5%	(26)	-0.3%	26	0.4%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	2,120	27.0%	1,729	20.1%	1,001	15.8%	1,353	16.2%	1,490	23.1%

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

	DIC.11	DIC.12	SEP.13	DIC.13	SEP.14
Capital					
Pasivo/ Patrimonio	7.26	7.53	7.72	7.77	7.89
Pasivo / Activo	0.88	0.88	0.89	0.89	0.89
Deuda financiera / Patrimonio	4.81	5.84	5.31	5.37	6.45
Patrimonio / Préstamos brutos	12.92%	12.41%	13.20%	12.73%	11.95%
Patrimonio / Activos	12.10%	11.72%	11.46%	11.41%	11.25%
Liquidez					
Efectivo + inversiones / Pasivos Financieros	5.6%	5.1%	13.2%	9.9%	5.2%
Efectivo + inversiones/ Activos	4.8%	4.4%	11.4%	8.6%	4.4%
Préstamos Brutos/ Pasivos Financieros	108.8%	109.4%	100.3%	103.3%	110.3%
Rentabilidad					
ROAE	18.9%	13.6%	12.1%	10.9%	15.7%
ROAA	2.3%	1.6%	1.4%	1.3%	1.8%
Margen Financiero Neto	58.6%	55.0%	53.0%	52.6%	52.4%
Utilidad neta / Ingresos Financieros	27.0%	20.1%	15.8%	16.2%	23.1%
Gastos operativos / Activos	1.8%	1.9%	2.4%	2.5%	1.8%
Componente extraordinario en Utilidades	14.4%	12.3%	-4.7%	14.1%	22.6%
Rendimiento de Activos	8.1%	7.5%	9.1%	8.6%	7.7%
Costo de la Deuda	3.9%	3.9%	4.8%	4.6%	4.2%
Margen	4.3%	3.7%	4.2%	4.0%	3.5%
Eficiencia operativa	37.3%	46.6%	51.5%	56.0%	46.1%
Calidad de Activos					
Préstamos vencidos	\$2,313	\$2,784	\$2,249	\$2,015	\$2,334
Vencidos /préstamos brutos	2.53%	2.55%	2.73%	2.29%	2.20%
Reservas /préstamos vencidos	89.2%	74.7%	91.6%	101.4%	85.5%
Reservas / préstamos brutos	0.29%	0.26%	0.32%	0.28%	0.18%
Vencidos / (patrimonio + reservas)	16.65%	17.80%	17.41%	15.20%	15.92%
Activos inmovilizados	7.50%	8.35%	6.56%	3.69%	5.42%

MONTO Y SALDO DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE SEPTIEMBRE 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
	20,400	20,400				