

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

Informe con estados financieros No Auditados al 30 de junio 2015		Fecha de Comité: 15 de diciembre de 2015
Empresa perteneciente al Sector Financiero de El Salvador		
Comité Ordinario N° 65/2015		San Salvador, El Salvador
Luis Vega/Analista Titular	(503) 2266.9471	lvega@ratingspcr.com
Wilfredo Galicia/Analista Soporte	(503) 2266.9472	wgalicia@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Emisor		
Emisión de Papel Bursátil (PBLHIPO3)	EAA+	Estable
Tramo sin garantía específica.	N-1	Estable
Emisión de Certificados de Inversión (CILHIPO1)		
Tramo con fianza de Grupo ASSA	AAA	Estable
Tramo con garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA	Estable
Tramo sin garantía específica.	AA+	Estable
Emisión de Certificados de Inversión (CILHIPO2)		
Tramo con fianza de Grupo ASSA	AAA	Estable
Tramo con garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA	Estable
Tramo sin garantía específica.	AA+	Estable

Significado de las Clasificaciones

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más 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.

Categoría AA: 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.

Categoría EAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

Categoría N-1: Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más 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.

"Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo¹ dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo."

"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."

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."

¹Normalizado bajo los lineamientos del NRP-07, Art. 9. Superintendencia del Sistema Financiero, El Salvador

Racionalidad

La clasificaciones se fundamentan en la alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, debido principalmente al crecimiento de la cartera de créditos; así como la tendencia creciente que presenta el patrimonio dado el control adecuado de sus costos y el incremento de sus resultados, lo cual refleja adecuados indicadores de rentabilidad.

La institución ha fortalecido su gobierno corporativo y la gestión integral de riesgos a través políticas, manuales y procedimientos. Además, algunos tramos de las emisiones de Certificados de Inversión poseen el respaldo de Grupo ASSA de Panamá, al que pertenece La Hipotecaria.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Buena calidad de préstamos con tendencia de crecimiento estable.** Al 30 de junio de 2015, La Hipotecaria mostró una tendencia de crecimiento sostenido su Cartera de Créditos neta, al ubicarse en US\$116.6 millones con un incremento interanual del 17.1%. Asimismo, la institución redujo su cartera vencida, manteniendo niveles de cobertura sobre Provisiones del 9.4% y un índice de morosidad del 1.88%.
- **Adecuados indicadores de rentabilidad.** Al 30 de junio de 2015, los ingresos por intereses y comisiones presentaron un incremento interanual del 13.2%. Abonado por un control adecuado en costos y gastos, los márgenes de utilidad tanto bruto como neto se ubicaron en 53.6% y 21.8% a la fecha de análisis. El indicador de ROA se mantuvo sin variaciones en 1.7%, mientras que el ROE mostro una leve desmejora de 0.9 p.p. al ubicarse en 14.5%.
- **El patrimonio se fortalece por medio de las utilidades retenidas.** Al 30 de junio de 2015, el patrimonio presentó un crecimiento del 16.6% respecto junio 2014, causado por el aumento de los resultados acumulados al ubicarse en US\$5.4 millones con un incremento del 60.6%; por ello, los indicadores de solvencia se mantuvieron estables.
- **Modelo de negocio y gobierno corporativo.** La Hipotecaria se especializada en la originación, administración y titularización de créditos hipotecarios, así como el otorgamiento de préstamos personales, ambos productos respaldados por garantía hipotecarias. Institución fortalece su Gobierno Corporativo y la Gestión Integral de Riesgos, a través de políticas y procedimientos, los que abarcan de forma adecuada los procesos principales realizados por la empresa.
- **Soporte del Grupo Accionario.** Grupo ASSA es el accionista mayoritario de La Hipotecaria, S.A. de C.V., el cual posee de forma indirecta el 99.99% de las acciones. La compañía participa en segmentos de mercado complementarios a las subsidiarias del Grupo ASSA, potenciando la venta cruzada de productos y servicios utilizados en el rubro de préstamos hipotecarios.

Resumen de la Emisión

Cuadro 1: Datos básicos de la Emisión	
Nombre del emisor	: LA HIPOTECARIA, S.A. DE C.V., en adelante LA HIPOTECARIA.
Denominación	: PBLHIPO3
Clase de Valor	: Papel Bursátil, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, colocados por LA HIPOTECARIA, por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
Monto máximo de la emisión	: El monto de la emisión es de treinta y cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 35,000,000.00), durante el plazo de la autorización que será de 11 años. La Sociedad podrá realizar múltiples colocaciones de diversos plazos, siempre y cuando el monto en circulación en un momento dado no exceda de esta cantidad.
Plazo de la emisión	: El plazo del programa de emisión es de once años contados a partir de la fecha de otorgamiento del asiento registral en el Registro Público Bursátil. Ningún tramo de la emisión podrá tener fecha de vencimiento posterior al plazo de la emisión. El plazo de los tramos que componen la emisión, no excederá de 360 días.
Transferencia de los valores	: Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, se efectuarán por medio de transferencia contable en el Registro de Cuenta de Valores que lleva la Central de Depósito de Valores, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.) de forma electrónica.
Garantía de la Emisión	: La presente emisión no cuenta con garantía específica adicional
Destino de los recursos:	: Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por la Sociedad para financiar la cartera de préstamos hipotecarios residenciales de la Sociedad.

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Cuadro 2: Datos básicos de la Emisión	
Nombre del emisor	: LA HIPOTECARIA, S.A. DE C.V., en adelante LA HIPOTECARIA.
Denominación	: CILHIPO1
Clase de Valor	: Certificados de Inversión, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, colocados por LA HIPOTECARIA.
Monto máximo de la emisión	: El monto de la emisión es de treinta millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 30,000,000.00).
Plazo de la emisión	: La emisión de certificados de inversión representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta tendrá un plazo de dos años hasta diez años, contados a partir de la fecha de su colocación. Cada tramo tendrá su propio plazo que no podrá ser menor de dos años ni mayor de diez años.
Transferencia de los valores	: Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, se efectuarán por medio de transferencia contable en el Registro de Cuenta de Valores que lleva la Central de Depósito de Valores, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.) de forma electrónica.
Garantía de la Emisión	: En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos de los Certificados de Inversión representados por anotaciones electrónicas en cuenta, podrán: <ul style="list-style-type: none"> • Estar respaldados con fianza solidaria constituida por Grupo ASSA, S.A. hasta por el 100% del tramo emitido, más intereses, gastos y costas de dicho tramo. • Estar garantizados con cartera de préstamos hipotecarios calificados como categoría "A" a favor del Emisor con un plazo de vencimiento mayor o igual a

		la caducidad de la emisión
		<ul style="list-style-type: none"> Emitir tramos sin una garantía específica.
Destino de los recursos:	:	Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por el Emisor para el financiamiento de operaciones crediticias a mediano y largo plazo.

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Cuadro 3: Datos básicos de la Emisión		
Nombre del emisor	:	LA HIPOTECARIA, S.A. DE C.V., en adelante LA HIPOTECARIA.
Denominación	:	CILHIPO2
Clase de Valor	:	Certificados de Inversión, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, colocados por LA HIPOTECARIA, por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
Monto máximo de la emisión	:	El monto de la emisión es de treinta millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 30,000,000.00).
Plazo de la emisión	:	La emisión de certificados de inversión representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta tendrá un plazo de dos años hasta diez años, contados a partir de la fecha de su colocación. Cada tramo tendrá su propio plazo que no podrá ser menor de dos años ni mayor de diez años.
Transferencia de los valores	:	Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, se efectuarán por medio de transferencia contable en el Registro de Cuenta de Valores que lleva la Central de Depósito de Valores, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.) de forma electrónica.
Garantía de la Emisión	:	<p>En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos de los Certificados de Inversión representados por anotaciones electrónicas en cuenta, podrán:</p> <ul style="list-style-type: none"> Estar respaldados con fianza solidaria constituida por Grupo ASSA, S.A. hasta por el 100% del tramo emitido, más intereses, gastos y costas de dicho tramo. Estar garantizados con cartera de préstamos hipotecarios calificados como categoría "A" a favor del Emisor con un plazo de vencimiento mayor o igual a la caducidad de la emisión Emitir tramos sin una garantía específica.
Destino de los recursos:	:	Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por el Emisor para el financiamiento de operaciones crediticias a mediano y largo plazo.

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Características de los Instrumentos Clasificados

Las emisiones realizadas por La Hipotecaria están compuestas por Papeles Bursátiles y Certificados de Inversión, que serán representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta. Los valores a emitirse son obligaciones negociables (títulos de deuda).

Las características de los tramos a negociar serán determinadas de acuerdo a la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores y con posterioridad al otorgamiento del asiento registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero y previo a la negociación de los mismos.

Cuadro 4: Detalle de la Emisión			
Denominación	Monto Emisión	Plazo Máximo de Emisión	Valor Nominal Unitario
PBLAHIPO3	US\$ 35,000,000.00	360 días	US\$ 1,000.00
CILAHIPO1	US\$ 30,000,000.00	10 años	US\$ 100.00
CILAHIPO2	US\$ 30,000,000.00	10 años	US\$ 100.00

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Papel Bursátil

El plazo del programa de emisión es de once años contados a partir de la fecha del otorgamiento del asiento registral en el Registro Público Bursátil. Ningún tramo podrá tener fecha de vencimiento que exceda de 360 días. La Hipotecaria dispone del plazo de diez años contados a partir del otorgamiento del asiento registral, para negociar los diversos tramos de la emisión.

Los papeles bursátiles serán ofrecidos en tantos tramos como lo estime conveniente La Hipotecaria y en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00), o múltiplos enteros de dicha denominación, dependiendo de sus necesidades y la demanda del mercado. Dichos títulos tendrán igual plazo de vencimiento, tasa de interés, términos de pago y fecha de emisión.

Los papeles bursátiles pagarán una tasa fija de interés que será determinada por La Hipotecaria en el momento de la emisión del tramo correspondiente; no obstante, el emisor se reservará la facultad de colocar los valores a descuento. Dicha tasa, será comunicada a la Bolsa de Valores de El Salvador (BEVES) con tres días hábiles antes de la emisión de cada tramo.

Dichos intereses serán pagados trimestralmente a partir de la fecha de emisión o al vencimiento del respectivo papel bursátil, de esta forma, se realizará un solo pago de capital al vencimiento. Los papeles bursátiles no podrán ser redimidos anticipadamente. La tasa de interés mínima que podrán devengar dichos títulos de determinado tramo es del 2%.

Garantía de la Emisión

Los papeles bursátiles no cuentan con una garantía específica.

Destino de los fondos

Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por La Hipotecaria para financiar la cartera de préstamos hipotecarios residenciales.

Certificados de Inversión

Oferta pública de Certificados de Inversión, en Tramos por un monto total que en ningún momento excederá de treinta millones de dólares (US \$30,000,000.00), representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta tendrá un plazo de dos años hasta diez años, contados a partir de la fecha de su colocación.

La Hipotecaria dispone de un plazo de dos años a partir del asiento registral otorgado por la Superintendencia del Sistema Financiero, para colocar la totalidad de la inversión. Cada tramo tendrá su propio plazo que no podrá ser menor de dos años ni mayor de diez años. En caso de no cumplir con los plazos estipulados, deberá solicitar prórroga a la Superintendencia del Sistema Financiero, por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.

Los certificados de inversión serán ofrecidos en tantos tramos como lo estime conveniente La Hipotecaria y en denominaciones de cien dólares (US\$100.00), o múltiplos enteros de dicha denominación, dependiendo de sus necesidades y la demanda del mercado. Cada tramo tendrá igual plazo de vencimiento, tasa de interés, términos de pago y fecha de emisión.

La tasa de interés podrá ser fija o variable a opción de La Hipotecaria y se determinará antes de cada negociación manteniéndose vigente durante el plazo de cada tramo y deberá publicarse por lo menos un día antes de su vigencia o de su reajuste. En caso que la tasa de interés sea variable, se utilizará como tasa base para el cálculo de la tasa de interés, la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado para los depósitos a plazo del Sistema Financiero a 30, 90 o 180 días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador la semana anterior a efectuarse la negociación.

A esta tasa base se le sumará una sobretasa que no será menor a 0.25% anual y que se determinará previo a la negociación. Asimismo, se podrá utilizar como tasa base para el cálculo de la tasa de interés, la Tasa Libor 30, 90 y 180 días, publicada por la British Bankers Association, el miércoles de la semana anterior a la negociación y a esta tasa se le sumará una sobre tasa que no será menor de 0.25% anual y se determinará previo a la negociación.

El Emisor podrá fijar, previo al momento de la colocación una tasa de interés mínima a pagar y una tasa de interés máxima a pagar, aplicables durante la vigencia del tramo de la emisión. Dichos intereses serán pagados mensualmente a partir de la Fecha de Emisión. La Hipotecaria podrá redimir anticipadamente uno o más tramos de los certificados de inversión, de manera total o parcial, luego de transcurrido dos años desde la fecha de colocación de cada tramo, al 100% de su valor nominal.

Garantía de la Emisión

En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos de los Certificados de Inversión representados por anotaciones electrónicas en cuenta podrán: a) No tener garantía especial; b) Estar garantizados por una fianza solidaria otorgada por Grupo ASSA; c) Estar garantizados con cartera de préstamos

hipotecarios calificados como categoría "A" a favor del Emisor con un plazo de vencimiento mayor o igual a la caducidad de la emisión.

En el caso que los tramos que conforman los certificados de inversión sean garantizados con Fianza otorgada por Grupo ASSA, S.A., se entenderá que la Fianza garantiza el pago de la totalidad de las sumas presentes y futuras que La Hipotecaria adeude a cada tenedor de certificados de inversión, en concepto de capital, de intereses y de los gastos y costas que se ocasionen por el no pago a su vencimiento, de conformidad con lo estipulado en el Prospecto Informativo, en la Escritura Pública de Emisión y en la Fianza que se otorgue.

Cada tenedor de certificados de inversión podrá reclamar a Grupo ASSA el pago de las sumas adeudadas mediante notificación por escrito, con copia a La Hipotecaria y al agente de pago, en la cual se declara dicho certificado de inversión vencido, exigiendo el pago inmediato del capital y los intereses acumulado. Siguiendo el procedimiento antes descrito, Grupo ASSA ejecutará la Fianza sujeto a las leyes de la República de Panamá.

En el caso que los tramos que conforman los certificados de inversión sean garantizados con cartera de préstamos hipotecarios, los préstamos que conformen la cartera tendrán las características siguientes:

- a) Calificados con categoría "A"
- b) Plazo de vencimiento igual o mayor a la caducidad de la emisión
- c) Monto del ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo a negociar
- d) El monto total de cada negociación representará el ochenta por ciento del valor total de la cartera de préstamos hipotecarios que los garantiza
- e) Los préstamos hipotecarios que garantizan la emisión a un plazo de vencimiento igual o mayor a la caducidad de la emisión, se encuentran inscritos a favor de La Hipotecaria en los Registros de la Propiedad Raíz e Hipotecas correspondientes
- f) La garantía permanecerá vigente por el plazo de la emisión o hasta su completa cancelación
- g) La Hipotecaria se obliga a mantener en todo momento una garantía de al menos el 125% de la cobertura del monto vigente de la emisión y sustituir los préstamos que no cumplan con la clasificación de categoría "A", de tal forma que la cartera de préstamos hipotecarios se encuentre en todo momento en dicha categoría
- h) En caso de cancelación o vencimiento de préstamos o de la hipoteca o deterioro en la clasificación de riesgo, La Hipotecaria deberá sustituir el préstamo o préstamos, en su caso, por otro u otros de características análogas al resto de la garantía, en caso de que la garantía caiga por debajo del 125% de cobertura
- i) Las sustituciones de préstamos antes mencionadas, deberán efectuarse en instrumento público conforme a las regulaciones para el manejo de las garantías de las emisiones de certificados de inversión aprobadas por la Superintendencia del Sistema Financiero
- j) En caso de que La Hipotecaria no pueda hacer la sustitución de préstamos antes mencionadas, se compromete a constituir a más tardar dentro de los cinco días hábiles siguientes, una garantía adicional de igual o mayor valor y calidad a la ofrecida, conforme a la normativa que esté vigente, la que se deberá mantener hasta que se proceda a la sustitución de la garantía en condiciones ordinarias
- k) Los préstamos con garantía hipotecaria serán detallados en listado anexo a la certificación expedida por el auditor externo de La Hipotecaria, el que contendrá: número único identificador del deudor dentro del emisor, tipo de identificador, fuente de los recursos, nombre del deudor hipotecario, número de referencia, monto original del préstamo, saldo del capital existente, fecha de vencimiento, fecha de escrituración, tasa de interés vigente, forma de pago del capital e intereses; número, lugar y fecha de inscripción de la hipoteca en el Registro respectivo
- l) La calificación de préstamos categoría "A", deberá ser establecida de conformidad a la normativa para calificar los activos de riesgo de las instituciones financieras, emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero
- m) La certificación del auditor externo y el listado de préstamos son parte integrante de la escritura pública de garantía que se otorgará. El listado de préstamos será suscrito por la persona que comparezca en representación de La Hipotecaria a otorgar la escritura de garantía, por el notario autorizante y por el auditor externo del emisor
- n) La escritura de garantía se presentará conforme se hagan las negociaciones de los tramos que llevan garantía.

Destino de los Fondos

Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por La Hipotecaria para el financiamiento de operaciones crediticias a mediano y largo plazo.

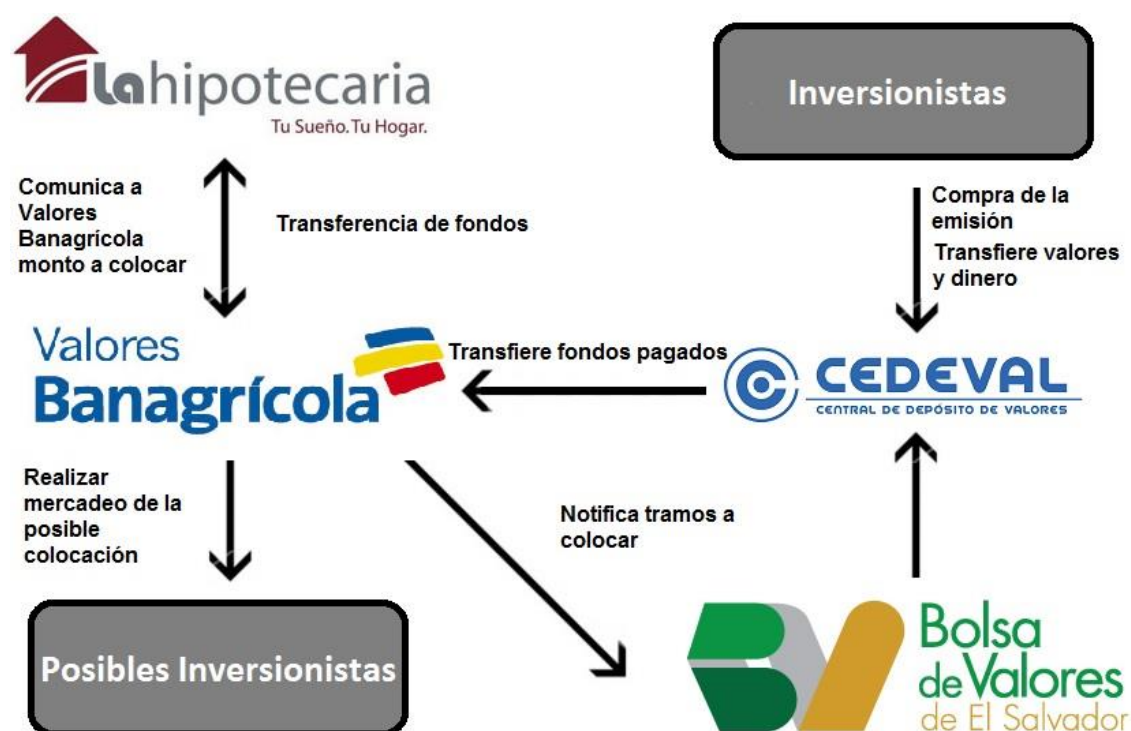
Descripción del Proceso de Colocación

El proceso de colocación da inicio desde el momento en que La Hipotecaria requiere una fuente de financiamiento con el objetivo de financiar operaciones crediticias a corto, mediano o largo plazo. En ese sentido, la entidad financiera determinará la modalidad para financiarse, así como el monto que requiera colocar; lo cual se comunica a Valores Banagrícola, Casa de Corredores de Bolsa autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

Luego Valores Banagrícola, realiza el mercadeo del tramo a colocarse con sus clientes y con las demás casas de corredoras, de acuerdo a las características informadas por La Hipotecaria. Posteriormente, tres días antes de la negociación, se informa a la Bolsa de Valores del tramo a colocar, y como último paso se realiza la colocación en un plazo determinado y se realiza la liquidación de la negociación, procediendo entonces a recibirse los fondos producto de la colocación.

Luego de la colocación y liquidación, la Central de Depósitos de Valores (CEDEVAL) se encarga de anotar electrónicamente en la cuenta de cada inversionista, el monto invertido y la transferencia de los fondos pagados son trasladados a La Hipotecaria; lo cual se hace mediante la "entrega contra pago", es decir CEDEVAL no deposita los títulos, sin antes haber recibido el dinero.

Gráfico 1
Proceso de colocación



Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Análisis de la Institución

Reseña

La Hipotecaria, S.A. de C.V. fue constituida el 13 de junio de 2002, como una institución financiera no bancaria domiciliada en la República de El Salvador, operando como la única institución en el país especializada en la originación, administración y titularización de créditos hipotecarios.

Inició operaciones en El Salvador en el año 2004, estableciéndose como líder en el mercado de hipotecas por sus competitivos programas de créditos hipotecarios y su inigualable habilidad para atender a sus clientes de una manera rápida, sencilla y confiable. Actualmente, es subsidiaria de Banco La Hipotecaria, S.A., una institución bancaria que inició operaciones en la República de Panamá en mayo de 1997.

La Hipotecaria en El Salvador emplea a más de 60 personas y administra una cartera hipotecaria de más de 5,000 préstamos, con un saldo superior a los US\$160 millones, goza del apoyo de diversos bancos nacionales e internacionales, y de diversas instituciones financieras multilaterales; así mismo, a través de productos financieros emitidos en los mercados bursátiles locales e internacionales, la empresa cuenta con una amplia gama de inversionistas.

Gobierno Corporativo

A la fecha de análisis, La Hipotecaria, S.A. de C.V. está representada por una Junta Directiva que se encarga de tomar decisiones, establecer procedimientos y políticas, regular conflictos de interés, administrar los niveles de riesgo en la institución, así como la elección de los ejecutivos de la institución, entre otras funciones. La Junta Directiva está asistida por un "Comité Ejecutivo de Procedimientos", encargado de establecer y evaluar procedimientos de las actividades realizadas por los diferentes departamentos; así como un "Comité Ejecutivo de Políticas", responsable de fijar políticas adecuadas a los lineamientos de riesgo establecidos por la Junta Directiva.

Así mismo, la Junta Directiva esta asistida por un Equipo Gerencial compuesto por la Gerencia General, Gerencia de Ventas y Gerencia de Administración de Cartera; dichos ejecutivos cuentan con reconocida experiencia empresarial en ramos de administración, seguros, bancos y otros.

La composición accionaria al 30 de junio de 2015 es la siguiente:

Cuadro 5: Junta General de Accionistas	
ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN
Banco La Hipotecaria, S.A.	99.9997%
La Hipotecaria (Holding), Inc.	0.0003%
Total	100.00%

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

La Junta Directiva se encuentra compuesta por 4 miembros y 4 suplentes. A continuación se detallan los miembros de dicha junta:

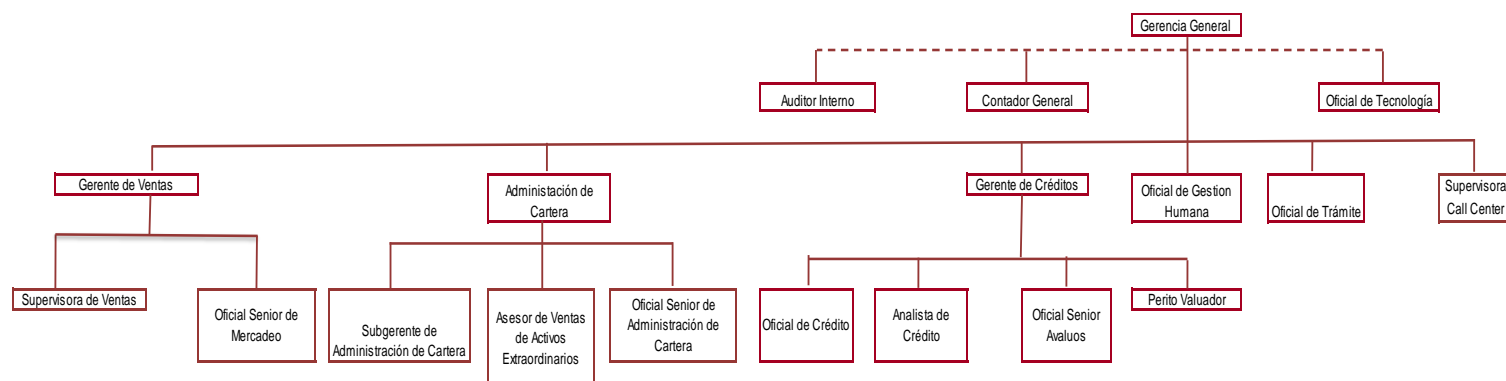
Cuadro 6: Junta Directiva	
Nombre	Cargo
John D. Rauschkolb	Presidente / Representante Legal
Alfredo de la Guardia	Vice Presidente
Nicolás Pelyhe	Secretario
Salomon V. Hanono	Director

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Estructura Organizacional

A continuación se detalla la estructura organizacional de la institución:

Gráfico 2
Estructura Organizacional



Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. / **Elaboración:** PCR

La Hipotecaria cuenta con una oficina central en San Salvador y una sucursal en Santa Ana, las cuales ejercen la función de centro de servicio y cuenta con un total de 61 empleados a nivel nacional.

La institución posee, entre otros, los siguientes manuales para mitigar los diferentes riesgos:

- Manual de políticas de Avalúos
- Manual de políticas del Departamento de Créditos
- Manual de facultades de Aprobación de Créditos
- Manual de políticas del Departamento de Administración de Cartera
- Manual de políticas de Activos Extraordinarios

Hechos de Importancia

- El 28 de marzo de 2014, la Junta Directiva de La Hipotecaria (holding) aprobó la venta hasta del 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. (y sus subsidiarias) cuya actividad principal es efectuar transacciones bancarias.
- El 21 de abril de 2014, se confirmó la adquisición del 99.99% de la institución por parte del Banco La Hipotecaria (a través de sus empresas subsidiarias).

FODA

Fortalezas

- Respaldo de Grupo ASSA.
- Manejo corporativo de procesos de cobranzas, recuperaciones, políticas de créditos y cobros.
- Calidad de préstamos alta.
- Rentabilidad adecuada.
- Diversificación de fuentes de fondeo.

Oportunidades

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

Debilidades

- Descalce de plazos entre activos y pasivos.

Amenazas

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

Operaciones y Estrategias

La Hipotecaria cuenta con una estrategia de negocios con enfoque en el rubro de préstamos hipotecarios, producto central de las operaciones y la fuente principal de ingresos. La institución brinda facilidades de créditos para adquisición o refinanciamiento de viviendas a clientes clasificados con ingresos medios y bajos.

Su misión se centra en “Brindar préstamos hipotecarios y otros productos financieros relacionados con hipotecas que mejoran la calidad de vida de sus clientes, fortaleciendo sus hogares”.

Por su parte la visión es “Ser una institución multinacional, especialista en la originación, administración y titularización de créditos hipotecarios con una calificación grado de inversión a escala internacional antes de cerrar el año 2020”.

La Hipotecaria basa su plan estratégico en minimizar el costo de fondos y recursos, así como la eficiencia en colocación de préstamos en el mercado; de manera específica, las grandes estrategias de la institución son:

- Mejorar el índice de Eficiencia Operativa, a través de la reducción de Gastos Operativos.
- Continuar con operaciones de Titularización de Cartera en los mercados internacionales.
- Expandir la base de clientes existentes en el nicho de mercado ocupado por la institución.
- Financiar las operaciones de la empresa mediante líneas de crédito de bancos comerciales, instituciones multilaterales y mercados de capitales.

Análisis de la Fortaleza Financiera

Activos

A Junio de 2015, los activos totales fueron de US\$ 123 millones, un aumento interanual de US\$ 9.8 millones (8.7%).El principal incremento se dio en créditos a largo plazo, que pasa de un saldo de US\$ 99.9 millones a US\$ 117 millones en el período de estudio.

Los activos circulantes, representan el 4.8% del total del rubro de activos y estos a junio 2015 presentaron una reducción de 38.7% interanualmente; principalmente por la reducción en depósitos a plazo, los cuales pasaron de US\$ 4.5 millones a US\$250 miles.

En lo que respecta a la composición de activos a Junio de 2015, la cuenta con mayor participación es la de créditos a largo plazo el cual representa el 95.2%, seguido por depósitos a la vista con un 3.4% y el resto de activos comprenden el 1.4% restante.

Cuadro 8: Activos (En miles de US\$)							
Indicador	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Jun. 2014	Jun. 2015
Efectivo	2	2	2	2	2	2	2
Depósitos a la Vista	1,611	2,229	2,088	4,704	3,089	3,590	4,174
Depósitos de ahorro	-	-	-	-	76	-	56
Depósitos a plazo	2,800	2,500	3,000	-	3,000	4,500	250
Créditos a Corto plazo	365	265	286	38	4	15	12
Reserva de créditos incobrables	(363)	(263)	(279)	(244)	(224)	(232)	(207)
Mobiliario equipo y mejoras, neto	211	173	154	188	186	190	185
Inversión en afiliadas al costo	11	11	29	231	200	236	235
Cuentas e intereses por cobrar	712	721	658	706	694	732	657
Impuesto sobre la Renta Diferido	91	65	83	108	101	94	62
Otros Activos	615	772	693	741	706	519	489
Activo Circulante	6,053	6,474	6,714	6,474	7,835	9,646	5,914
Créditos a Largo Plazo	82,364	91,279	108,993	88,066	110,105	99,950	117,049
Inversiones en valores	-	-	-	3,754	-	3,568	-
Activo No Circulante	82,364	91,279	108,993	91,820	110,105	103,518	117,049
Total Activo	88,417	97,754	115,707	98,295	117,941	113,164	122,962

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Pasivos

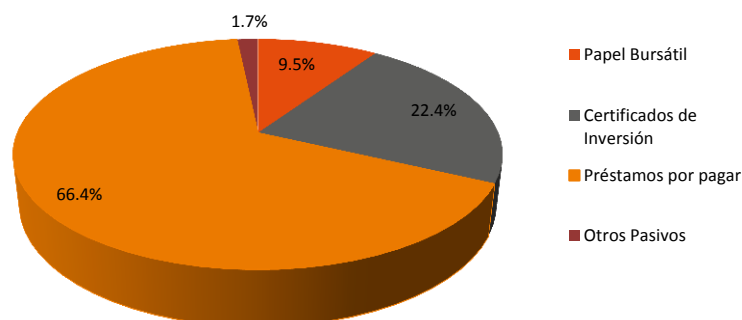
A la fecha del análisis, los pasivos totalizaron US\$108.8 millones, alza de US\$7.8 millones (+7.7%) respecto al mismo ejercicio del período anterior.

Cuadro 9: Pasivos (En miles de US\$)							
Indicador	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Jun. 2014	Jun. 2015
Papel Bursátil	19,966	27,218	20,702	25,104	11,966	14,950	10,372
Certificados de Inversión a Corto Plazo	-	-	-	2,000	10,000	-	15,000
Préstamos por pagar a Corto Plazo	17,850	26,768	23,860	46,498	18,910	14,225	16,741
Otros Pasivos	1,787	1,757	2,230	1,760	2,190	1,533	1,796
Pasivo Circulante	39,603	55,743	46,792	75,363	43,066	30,708	43,909
Prestamos por Pagar a Largo Plazo	38,203	30,180	51,436	-	47,388	49,842	55,493
Certificados de Inversión a Largo Plazo	-	-	3,919	11,719	14,346	20,463	9,390
Pasivo No Circulante	38,203	30,180	55,355	11,719	61,734	70,304	64,883
Total Pasivo	77,806	85,922	102,147	87,081	104,800	101,013	108,792

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

La composición de los pasivos mostrada en el siguiente gráfico presenta que la principal fuente de fondeo han sido préstamos por pagar, los que representaron el 66.4% del total; seguidos por los certificados de inversión, los que representaron el 22.4% del total de pasivos respectivamente.

Gráfico 3
Diversificación de Fuentes de Fondeo a Junio 2015



Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

La Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador ha autorizado a La Hipotecaria planes rotativos hasta por US\$35 millones de papel bursátil y emisiones de certificados de inversión hasta por US\$30 millones, respaldados por el crédito general de la compañía y una fianza solidaria de Grupo ASSA. A junio 2015, el papel bursátil registró una disminución interanual de 52.3% debido a los vencimientos programados durante el periodo en estudio; así mismo la porción corriente de los certificados de inversión incremento su valor pasando de US\$0 a US\$15 millones debido a los pagos programados a corto plazo. El costo de financiamiento de dichos fondos oscila entre 4.5% y 5%.

Asimismo, los préstamos por pagar presentaron un incremento del 12.8%, al pasar de US\$64.1 millones en junio 2014 a US\$72.2 millones en junio 2015, siendo esta la principal fuente de fondos de la empresa. El costo de dicha fuente de financiamiento oscila entre 2.9% y 4.8% anual.

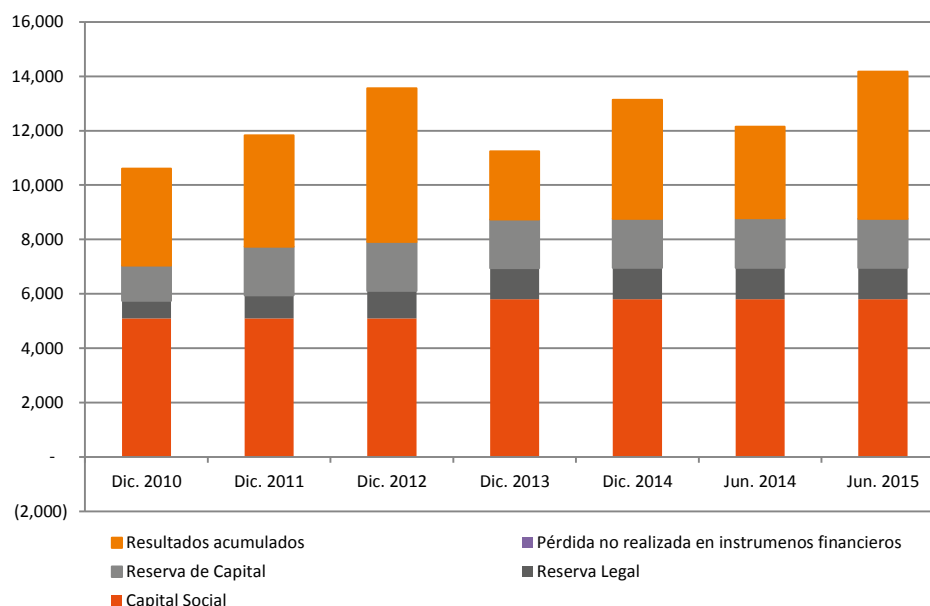
Patrimonio

El capital social a junio 2015 fue de US\$5.8 millones, el cual al período de estudio se mantiene sin variaciones. Cabe mencionar que el capital primario conforma el 40.9% de patrimonio contable. Los resultados acumulados presentaron un incremento interanual del 60.6%.

Cuadro 10: Patrimonio (En miles US\$)							
Indicador	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Jun. 2014	Jun. 2015
Capital Social	5,098	5,099	5,099	5,799	5,799	5,799	5,799
Reserva Legal	640	839	1,008	1,139	1,157	1,157	1,157
Reserva de Capital	1,300	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Pérdida no realizada en instrumentos financieros	-	-	-	(26)	-	23	-
Resultados acumulados	3,572	4,093	5,653	2,501	4,384	3,372	5,414
Total Capital Contable	10,611	11,831	13,560	11,213	13,140	12,151	14,170

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Gráfico 4
Patrimonio (En miles de US\$)



Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Los indicadores de solvencia se mantuvieron en niveles relativamente estables, el patrimonio en relación a activos presentó una leve mejora de 0.8 p.p. interanualmente; asimismo, el patrimonio en relación a la cartera de créditos se redujo en 0.1p.p. Dicho comportamiento fue impulsado principalmente por un menor aumento en activos totales y cartera de crédito respecto al incremento de patrimonio.

Cuadro 11: Solvencia							
Indicador	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Jun. 2014	Jun. 2015
Patrimonio en relación a Activos	12.0%	12.1%	11.7%	11.4%	11.1%	10.7%	11.5%
Patrimonio en relación a Cartera de Créditos	12.8%	12.9%	12.4%	12.7%	11.9%	12.2%	12.1%

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Resultados Financieros

Ingresos

Durante el primer semestre de 2015, los ingresos registrados por intereses sobre préstamos se ubicaron en US\$4.2 millones, lo que representó el 89.8% del total de ingresos y un incremento interanual de 18.9%. Asimismo, se registraron comisiones sobre préstamos por cobrar, administración y manejo de fideicomisos por US\$481 miles que corresponden al restante 10.2% del total de ingresos. El 93.6% de los ingresos sobre intereses están conformados por ingresos provenientes de préstamos hipotecarios; el restante 6.4% corresponde a ingresos por préstamos personales con garantía hipotecaria.

Cuadro 12: Ingresos (En miles US\$)							
Indicador	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Jun. 2014	Jun. 2015
Intereses sobre préstamos por cobrar	6,394	6,666	7,382	6,740	7,585	3,560	4,232
Intereses sobre inversiones en valores	1	-	-	248	116	84	-
Intereses sobre depósitos en bancos	15	3	4	24	11	9	2
Comisión por administración y manejos, neto	-	-	-	776	513	303	212
Comisiones de préstamos por cobrar	202	353	495	554	561	191	270
Total Ingresos	6,612	7,022	7,881	8,343	8,786	4,148	4,716

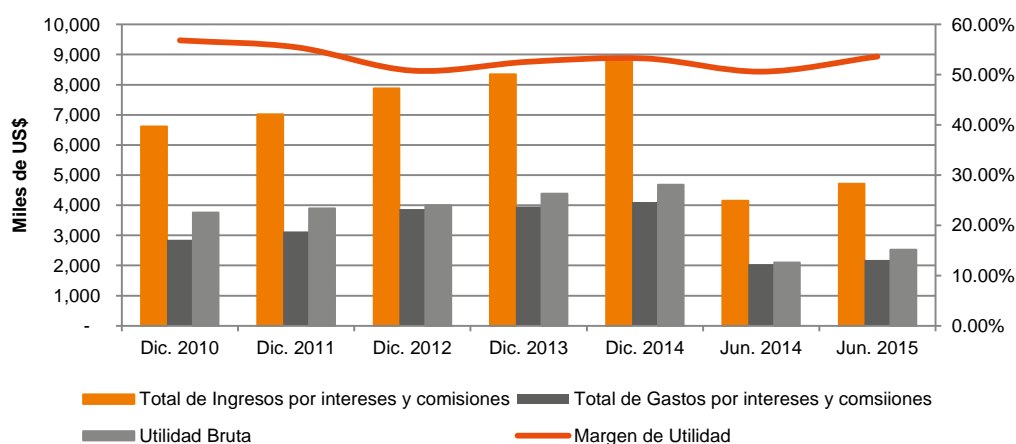
Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Por su parte, los gastos por intereses y comisiones a junio 2015 se incrementaron en 6.8%, conformados principalmente por los intereses de préstamos por pagar, los cuales representan el 91.9% del total de gastos por intereses y comisiones.

Cuadro 13: Utilidad Bruta (En miles US\$)							
Indicador	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Jun. 2014	Jun. 2015
Total de Ingresos por intereses y comisiones	6,612	7,022	7,881	8,343	8,786	4,148	4,716
Total de Gastos por intereses y comisiones	2,854	3,128	3,878	3,957	4,109	2,049	2,188
Utilidad Bruta	3,757	3,894	4,004	4,386	4,677	2,099	2,528
Margen de Utilidad	56.83%	55.46%	50.80%	52.57%	53.23%	50.60%	53.61%

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Gráfico 5
Ingresos y Gastos (En miles US\$)



Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Como puede observarse en el gráfico anterior, la Utilidad Bruta presentó una tendencia al alza, con un monto de US\$2.5millones a junio 2015 y representa el 53.6% del total de ingresos, en comparación al Margen Bruto de 50.6% registrado a junio 2014.

El incremento en los Gastos por Intereses y Comisiones se encuentra relacionado con el crecimiento en las fuentes de financiamiento en general, y en los préstamos por pagar en específico; no obstante, debido a la estrategia de financiamiento (diversificación de fuentes de fondos), los costos de financiación crecen a un ritmo inferior a los ingresos por intereses y comisiones, reflejando el incremento en el margen de utilidad.

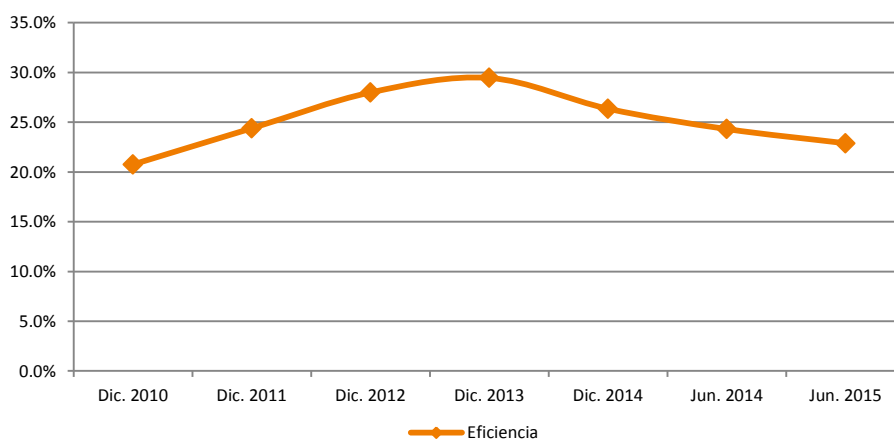
El total de gastos y costos registraron US\$1.2millones, lo que representó un incremento interanual de 12.6%.

Cuadro 14: Gastos (En miles US\$)							
Indicador	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Jun. 2014	Jun. 2015
Provisión para pérdidas en préstamos	618	416	341	252	167	62	126
Salarios y otros gastos de personal	406	593	783	779	818	380	408
Depreciación y amortización	86	68	58	73	82	37	50
Honorarios profesionales y legales	144	145	168	174	204	90	88
Impuestos	182	229	293	401	359	141	174
Otros Gastos	555	678	904	1,028	852	361	359
Total Costos y Gastos	1,990	2,129	2,547	2,709	2,482	1,070	1,205

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, los gastos administrativos se situaron en US\$1.1 millones y registraron un incremento interanual de 7%. En este sentido, a junio 2015 la eficiencia (22.9%) mejoró en 1.43 puntos porcentuales respecto a junio 2014.

Gráfico 6
Índice de Eficiencia



Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

La mejora en dicho indicador es producto de un mayor crecimiento en ingresos por Intereses y Comisiones, en comparación a los gastos administrativos.

En este sentido, la partida más importante en los gastos administrativos son los Salarios y Otros Gastos del Personal, los que representan el 37.8% del total; seguidos otros gastos tales como alquiler, publicidad, mantenimiento, servicios básicos, etc., los que representan el 33.3% del total de gastos.

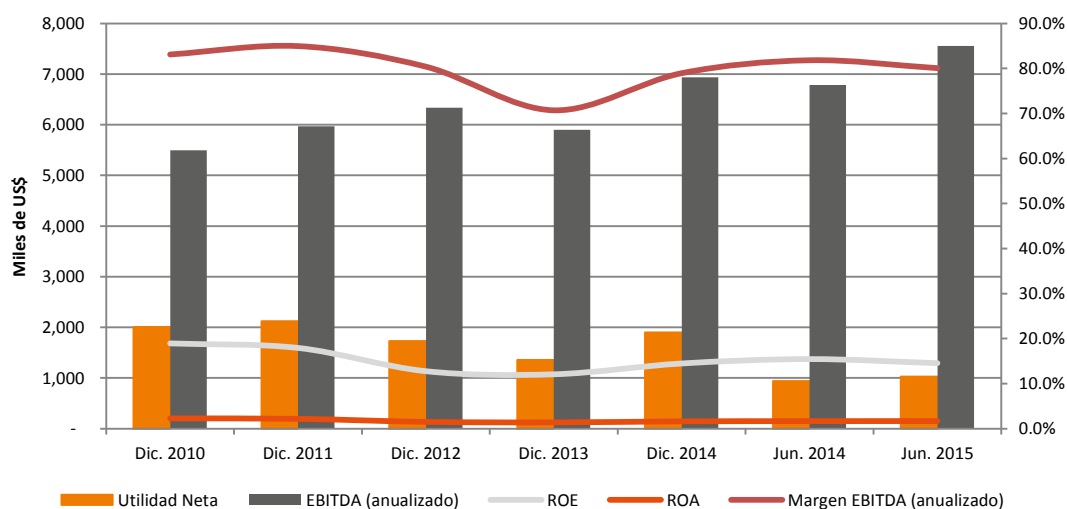
La utilidad neta fue de US\$1.03 millones y registró un incremento interanual de US\$141 miles (+15.8%), misma que se atribuye al crecimiento de los ingresos por intereses y comisiones.

La mejora interanual de la utilidad de La Hipotecaria, abonado con el crecimiento de sus activos y su patrimonio a junio 2015, afecta los indicadores de rentabilidad con una tendencia levemente negativa.

La rentabilidad sobre los activos (ROA) se situó en 1.7%, los cuales se mantuvieron sin cambio alguna respecto al periodo pasado. Por su parte, la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) fue de 14.5% y desmejoró 0.9 puntos porcentuales respecto a junio 2014 cuando fue de 15.4% (dado el incremento de resultados acumulados).

A junio 2015, el EBITDA creció al ubicarse en US\$7.6 millones. El margen del EBITDA a junio 2015 fue de 80.1%.

Gráfico 7
Utilidad Neta (En miles US\$)



Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

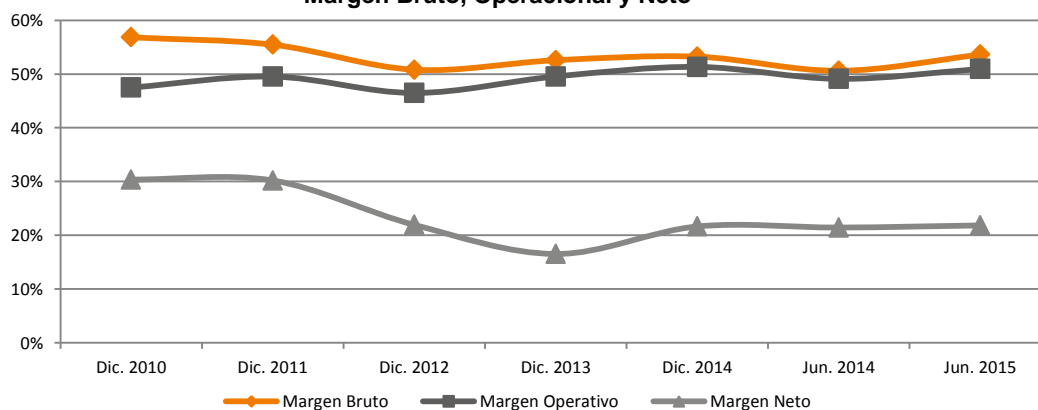
En lo que respecta al endeudamiento, la deuda total a patrimonio asciende a 7.68 veces, menor en 7.6 p.p. respecto a junio 2014, mientras que la deuda total a activos asciende a 0.88 veces, una reducción de 0.8p.p. respecto al periodo anterior.

Cuadro 15: Endeudamiento y cobertura							
Indicador	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Jun. 2014	Jun. 2015
Cobertura de Cargos fijos	0.37	0.44	0.55	0.56	0.50	0.48	0.43
Deuda Total a Activos - veces	0.88	0.88	0.88	0.89	0.89	0.89	0.88
Deuda Total a Patrimonio - veces	7.33	7.26	7.53	7.77	7.98	8.31	7.68

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Al observar el rendimiento de La Hipotecaria de forma conjunta, el margen bruto ascendió a 53.6% aumentando interanualmente 3p.p., esto debido al incremento en los ingresos por intereses y comisiones en13.7% interanualmente. En lo que respecta al margen operativo, el cual incorpora las provisiones para pérdida en préstamos, a junio 2015 ascendió a 50.9%, un incremento de 1.8 p.p. respecto a junio 2014 cuando fue de 49.1%, conllevando así a que el margen neto fuera de21.8% una mejora de 0.4p.p. Interanualmente.

Gráfico 8
Margen Bruto, Operacional y Neto



Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Administración de Riesgos

Riesgo crediticio

Con el objetivo de controlar y administrar el riesgo crediticio afrontado por la institución, la Junta Directiva de La Hipotecaria ha designado los siguientes comités:

- Comité de Evaluación de Políticas de Crédito, responsable en proponer cambios a la política de crédito.
- Comité Ejecutivo de Políticas de Crédito, responsable de aprobación de cambios en la política de crédito.
- Comité Interno, responsable de garantizar el fiel cumplimiento de la política de crédito.

El Comité Ejecutivo de Políticas de Crédito está compuesto por los siguientes miembros:

- Presidente de la Junta Directiva de La Hipotecaria
- Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General.
- Otro Vicepresidente Ejecutivo del Grupo La Hipotecaria

Dicho Comité se reúne como mínimo 4 veces al año. Para aprobar un tema o modificación se necesita de la aprobación unánime de todos los miembros presentes.

Asimismo, se designará un Comité de Evaluación de Políticas de Crédito, sus miembros y funciones serán definidos por el Comité Ejecutivo de Políticas de Crédito bajo los siguientes términos:

- Gerente de Ventas o su representante
- Gerente de Créditos o su representante
- Gerente de Administración de Cartera o su representante

Se reúnen de forma mensual para la evaluación de las políticas de crédito establecidas.

La compañía ha establecido límites máximos de otorgamiento de préstamos que ascienden a US\$200,000 para préstamos hipotecarios y US\$20,000 para préstamos personales. Adicionalmente, cada solicitud de préstamo debe ser unánime y llevar la aprobación de un mínimo de dos miembros del Comité de Crédito, el cual lo compone el Presidente, Gerente General, Gerente de Créditos y el Oficial de Crédito.

Asimismo, el Departamento de Riesgo estableció un Comité de Cobros el cual se reúne de forma mensual para evaluar los perfiles de crédito de los clientes que han caído en morosidad durante el mes anterior inmediato a la fecha de reunión, con el objetivo de evaluar las tendencias y comportamientos de los clientes que han caído en morosidad y evaluar las Políticas de Crédito para hacer las recomendaciones de ajustes pertinentes a las mismas.

Es necesario destacar que La Hipotecaria mantiene colaterales sobre los préstamos otorgados a clientes que consisten en hipotecas sobre las propiedades y otras garantías sobre estos activos. Las estimaciones del valor razonable están basadas en el valor del colateral según sea el periodo de tiempo del crédito, generalmente no se actualizan excepto si el crédito se encuentra en deterioro en forma individual.

A junio 2015, el valor estimado de las garantías hipotecarias asciende a US\$ 133.7 millones, lo que representa el 114% sobre el monto total de los préstamos hipotecarios.

Cartera de Clientes

La Hipotecaria cuenta con manual de Política de Crédito en el cual se detalla el procedimiento de análisis, revisión, aprobación o denegatoria, desembolso y administración de la cartera de préstamos (tanto hipotecario como personales con garantía hipotecaria) y otros activos susceptibles de riesgo de crédito, así como el establecimiento de límites de responsabilidad de los funcionarios y empleados involucrados en el proceso.

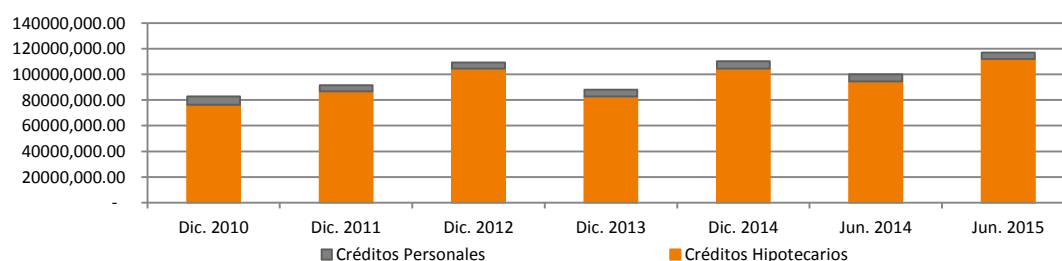
Dicho manual de crédito es revisado y actualizado tomando en cuenta el entorno macroeconómico del país, la experiencia que la compañía ha mantenido en su propia cartera de préstamos y las tendencias y prácticas de la industria en la cual se desempeña la institución. Asimismo, la plataforma tecnológica de la compañía permite definir criterios de concentración de los clientes dentro de su cartera, de los cuales el área de crédito analiza la exposición para las diferentes clasificaciones de clientes, exposición en proyectos habitacionales específicos y la exposición de casas que puede asumir la institución dentro de un proyecto.

Los créditos a largo plazo a junio 2015 incrementaron 17.1% interanualmente, ubicándose en US\$ 117 millones y a la fecha de análisis su participación dentro del activo fue del 95.19% (la participación más

alta dentro de este rubro). En relación a la concentración de cartera de clientes, sus principales 20 deudores en préstamos hipotecarios representan el 2.2% del total de la cartera hipotecaria; asimismo, sus principales 20 deudores en préstamos personales con garantía hipotecaria representan el 7.5% del total de la cartera de préstamos personales.

Al período analizado, los créditos están distribuidos en: Créditos Personales con garantía hipotecaria 4.5% y Créditos Hipotecarios 95.5%.

Gráfico 9
Cartera por actividad económica (En miles US\$)



Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

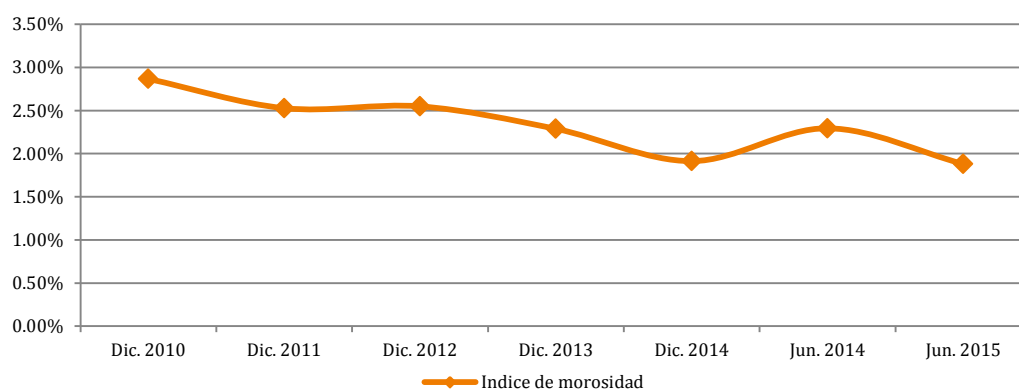
Por su parte, la cartera clasificada por tipo de riesgo está compuesta a junio 2015 en un 92.5% por categoría "1", seguido por la categoría "2" con una participación del 4.9%, categoría "3" con una participación del 0.7% y el restante 1.9% está conformado por créditos que van desde categoría "4" hasta "6".

Cuadro 16: Cartera por Calificación de Riesgo (En miles de US\$)							
Grado de morosidad	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Jun. 2014	Jun. 2015
1 (vigentes)	72,497.74	82,950.34	100,125.05	81,125.98	101,670.52	91,122.69	108,252.19
2 (entre 1 y 60 días)	5,344.95	4,814.83	5,268.80	4,137.54	5,420.25	5,705.70	5,771.13
3 (entre 61 y 90 días)	2,514.46	1,465.93	1,100.63	825.17	911.71	844.15	836.80
4 (entre 91 y 120 días)	340.14	333.71	561.07	250.48	422.21	416.34	301.53
5 (entre 121 y 180 días)	739.75	517.07	448.52	280.99	372.42	436.48	535.30
6 (más de 180 días)	1,291.24	1,462.43	1,774.73	1,483.91	1,312.17	1,439.98	1,363.68
TOTAL	82,728.28	91,544.30	109,278.80	88,104.07	110,109.27	99,965.33	117,060.63

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Se observa una mejora en la calidad de la cartera a junio 2015 ya que el índice de morosidad de La Hipotecaria se situó en 1.9%, siendo esta cifra menor al mismo período del año anterior cuando fue de 2.3%.

Gráfico 10
Índice de Morosidad



Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

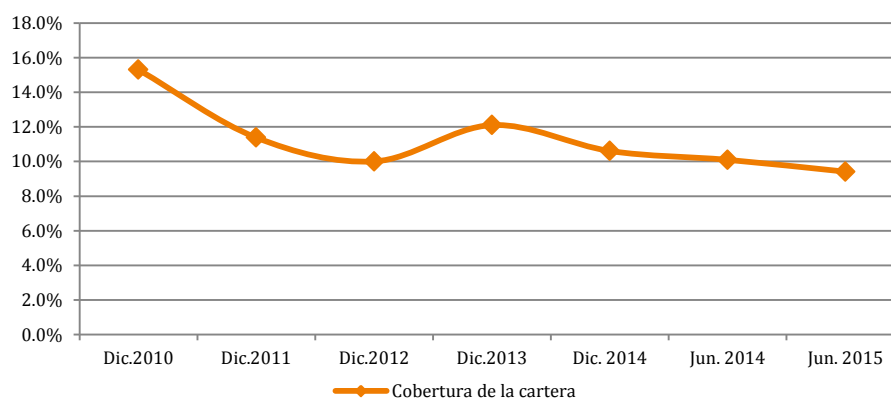
En cuanto a la concentración de los créditos otorgados a clientes, los 20 mayores deudores conforman el 2.2% del total de la cartera.

Es necesario destacar que las estimaciones realizadas por La Hipotecaria están realizadas de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF); específicamente las Provisiones para Pérdidas en Préstamos están basadas en experiencias históricas y otros factores, los cuales la institución cree razonables bajo las circunstancias actuales. Dichas estimaciones pueden ser susceptibles a cambios en el futuro.

Las Reservas por Créditos Incobrables se determinan considerando el monto del Principal e Intereses de acuerdo al término contractual de los préstamos que se encuentran en grado de morosidad seis, de acuerdo al sistema de evaluación de riesgo crediticio de la institución.

A junio de 2015, los préstamos con grado de morosidad seis (a más de 180 días) se ubicaron en US\$1.3 millones, lo que representó una reducción del 5.3% respecto junio 2014. Por ello, la cobertura de la cartera crediticia se situó en 9.4%, siendo esta cifra inferior a la obtenida a junio 2014, cuando se situó en 10.1%. El cambio en este indicador se debe a una mayor disminución en reserva de créditos incobrables (-10.5%) en comparación a la reducción de la cartera vencida (-4.0%).

Gráfico 11
Cobertura de Cartera



Fuente: La Hipotecaria S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Asimismo, La Hipotecaria mantiene una Reserva de Capital para respaldar cualquier pérdida en la cartera de préstamos basados en un Criterio Prudencial de Administración de Crédito. A junio 2015, la Reserva de Capital asciende a US\$1.8 millones, el cual garantiza en un 81.8% de los préstamos con más de 90 días de morosidad, y en un 132% los préstamos con más de 180 días de morosidad.

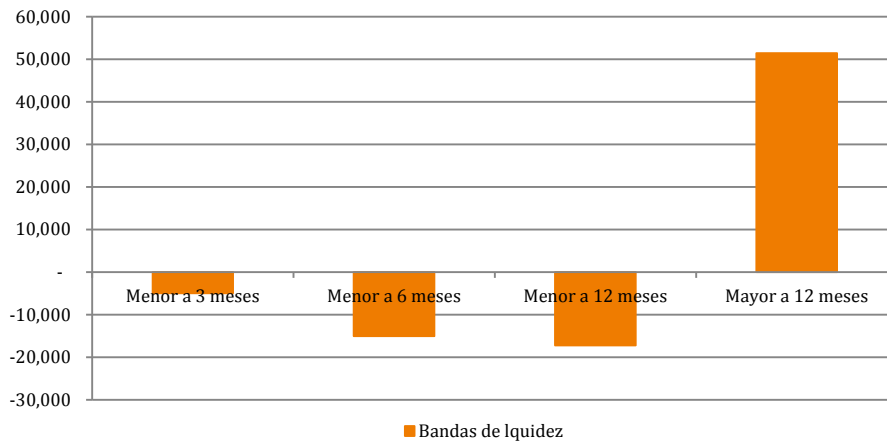
Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se define como la incapacidad de La Hipotecaria de cumplir con todas sus obligaciones por causas, entre otros, de un retiro inesperado de fondos aportados por acreedores o clientes, el deterioro de la calidad de la cartera de préstamos, la reducción en el valor de las inversiones, la excesiva concentración de pasivos en una fuente particular, el descalce entre activos y pasivos, la falta de liquidez de los activos, o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo. La compañía administra sus recursos líquidos para honrar sus pasivos al vencimiento de los mismos en condiciones normales.

La Hipotecaria muestra una alta concentración en sus activos a largo plazo, debido al tipo de producto financiero ofrecido en el mercado. Dado las especificaciones de su política de créditos, el plazo de financiamiento de una vivienda estará determinado por la edad estimada de la construcción y la vida útil remanente de la vivienda; no obstante, este no podrá ser mayor a un plazo de 30 años.

En este sentido las primeras 3 bandas muestran un descalce (activos líquidos y obligaciones menores a un año), caso contrario a las obligaciones mayores a 1 año en donde la institución muestra una liquidez adecuada. Cabe mencionar que el coeficiente de activos menores a un año respecto de pasivos menores a un año fue de 10.6%.

Gráfico 12
Bandas de Liquidez a Junio 2015 (En miles US\$)



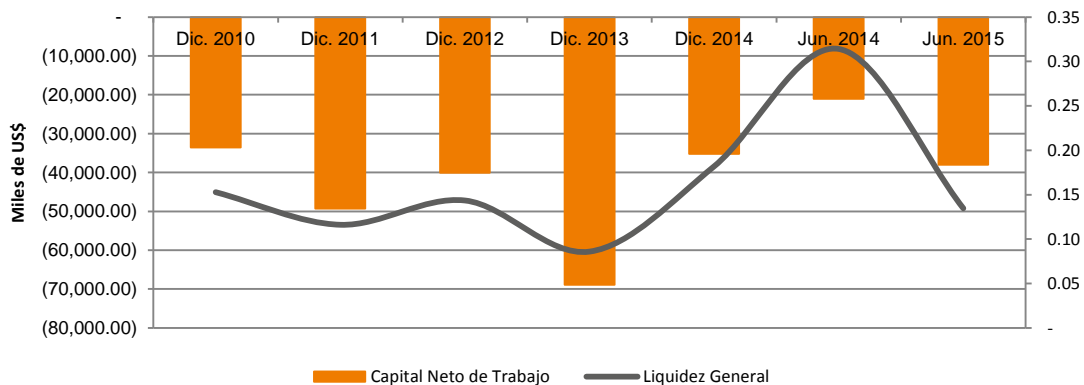
Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /**Elaboración:** PCR

La brecha negativa hasta 1 año es producto de los vencimientos tanto de los certificados de inversión como de papel bursátil. Estos descalces son de acordes al giro del negocio, dado la concentración de activos a largo plazo.

Es necesario destacar que La Hipotecaria tiene la posibilidad de titularizar préstamos hipotecarios y mantener líneas de crédito notariadas, con esta característica la institución mitiga cualquier descalce de liquidez.

El índice de liquidez inmediata se situó en 0.13 y muestra un comportamiento interanual fluctuante, ya que dicho indicador había sido de 0.31 al 30 de junio de 2014.

Gráfico 13
Liquidez Inmediata (En miles US\$)



Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /**Elaboración:** PCR

El efectivo y equivalente de La Hipotecaria se situó en US\$4.5 millones, lo que presentó una reducción de 44.6% respecto a junio 2014, cuando se situó en US\$8.1 millones.

Riesgo de mercado

Es el riesgo de que el valor de un activo financiero de la institución se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, tasas de cambio monetario en los precios accionarios y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados de valores a eventos políticos y económicos.

La administración de este riesgo es supervisada constantemente por la Gerencia General. Para mitigar este riesgo, la institución ha documentado en sus políticas controles relacionados con límites de inversión, clasificación y valuación de inversiones, clasificación de cartera, verificación de pagos de intereses, sensibilidad y prueba de tasas.

Riesgo Operacional

El riesgo operacional es el riesgo de pérdidas potenciales, directas o indirectas, relacionadas con los procesos de la institución, del personal, tecnología e infraestructura, y de factores externos que no esté relacionado a riesgos de créditos y liquidez, tales como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios.

El objetivo de La Hipotecaria es administrar el riesgo operacional, buscando evitar pérdidas financieras y daños en la reputación de la empresa. La principal responsabilidad para el desarrollo e implementación de los controles sobre el riesgo operacional está asignada a la administración superior dentro de cada área de negocio.

La Gerencia General monitorea los riesgos operativos de importancia apoyada en su equipo gerencial y diseña e implementa controles adecuados que mitigan aquellos riesgos operativos de importancia. Las políticas y procedimientos que formalizan estos controles son desarrollados y monitoreados. Todas las políticas antes de ser implementadas son aprobadas por la Gerencia General.

Durante el año, la Gerencia General, junto a su equipo gerencial, realiza evaluaciones continuas sobre la efectividad en el diseño y operación de los controles claves. Las debilidades en el diseño o funcionamiento de los procesos son atacados de inmediato para prevenir errores futuros.

Esta responsabilidad es apoyada por el desarrollo de estándares para la administración del riesgo operacional, desarrollado e implementado por la Gerencia General en las siguientes áreas:

- Aspectos sobre la adecuada segregación de funciones, incluyendo la independencia en la autorización de transacciones.
- Requerimientos sobre el adecuado monitoreo y reconciliaciones de transacciones.
- Cumplimiento con los requerimientos regulatorios legales.
- Documentación de controles y procesos.
- Reporte de pérdidas en operaciones y las propuestas para la solución de las mismas.
- Desarrollo de entrenamiento al personal de la institución.
- Aplicación de normas de ética en el negocio.
- Desarrollo de actividades para mitigar el riesgo, incluyendo políticas de seguridad.

Estas políticas establecidas por La Hipotecaria están soportadas por un programa de revisiones periódicas. Los resultados de estas revisiones son discutidas con el personal encargado de cada unidad de negocio para su acción correctiva.

Riesgo de Tasa de Interés

El riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo es el riesgo de que los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado. El riesgo de la tasa de interés del valor razonable es el riesgo de que el valor del instrumento financiero fluctúe debido a cambios en las tasas de interés del mercado.

La Hipotecaria asume una exposición a los efectos de fluctuaciones en los niveles prevalecientes de tasas de interés del mercado tanto en su riesgo de valor razonable como en el de su riesgo de flujo de fondos. Los márgenes de interés pueden aumentar como resultado de dichos cambios, pero puede reducirse o crear pérdidas en el evento que surjan movimientos inesperados.

Mensualmente, la Junta Directiva revisa el comportamiento de las tasas de interés de los activos y pasivos, mide el impacto del descalce en los resultados de la institución y toma las medidas apropiadas para minimizar repercusiones negativas en los resultados financieros.

A continuación se muestra un resumen de la exposición de La Hipotecaria a los riesgos de la tasa de interés. Los activos y pasivos de la institución que están expuestos a cambios de tasa de interés se encuentran expresados a valor de libros a junio 2015, clasificados por categorías de tiempo, entre la nueva fijación de tasa contractual o las fechas de vencimiento.

Cuadro 17: Exposición de Riesgo de Tasas de Interés (En miles US\$)				
2015	Hasta 1 año	Más de 1 año	No Generan interés	Total
Activos (sensibles a cambios de tasa de interés)				
Depósitos en bancos	4,480.48	-	-	4,480.48
Préstamos	117,060.63	-	-	117,060.63
Total de Activos	121,541.11	-	-	121,541.11
Pasivos (sensibles a cambios de tasa de interés)				
Certificados de inversión	15,000.00	9,400.00	-	24,400.00
Papel Bursátil	10,396.00	-	-	10,396.00
Préstamos por pagar	72,521.80	-	-	72,521.80
Total de Pasivos	97,917.80	9,400.00	-	107,317.80
Sensibilidad neta de tasas de interés	23,623.31	(9,400.00)	-	14,223.31

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

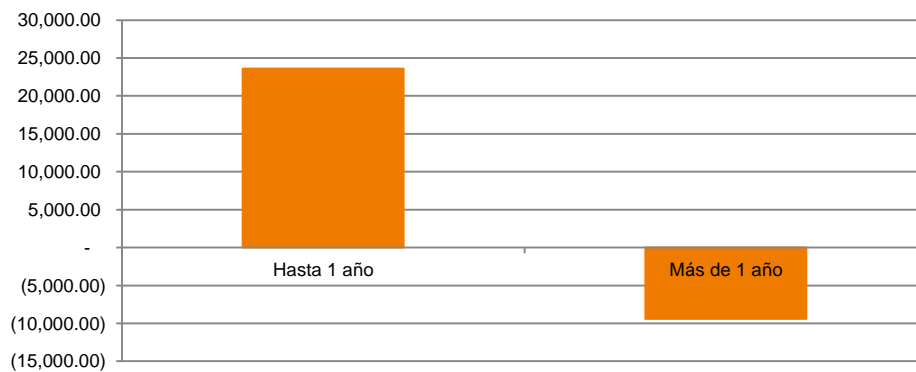
La Hipotecaria obtiene sus fondos principalmente con pasivos cuyas tasas de interés fluctúan:

1. Por un periodo no mayor a un año.
2. Varían según fluctuaciones en las tasa LIBOR ajustadas, trimestralmente o semestralmente
3. Tasas fijas por periodos mayores de un año.

Las tasas de interés devengadas por los activos fluctúan:

1. Tasas variables que son ajustadas según determine la institución en base al costo de su pasivo.
2. Tasas que determinan la institución donde se deposita la liquidez.

Gráfico 14
Exposición de riesgo de tasas de interés (En miles US\$)



Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

En general, la posición de riesgo de tasa de interés está manejada directamente por la Tesorería de La Hipotecaria, con el fin de eliminar o minimizar la sensibilidad entre fluctuaciones de tasas de interés entre activos y pasivos financieros.

Riesgo Reputacional

El riesgo reputacional se refiere al riesgo de pérdida potencial derivada de una negativa opinión pública sobre las empresas, sus accionistas, directivos y ejecutivos lo cual puede afectar a la capacidad de La Hipotecaria para comercializar sus productos y servicios o para acceder a fuentes de financiamiento o de liquidez y por ende a generarle pérdidas cuantiosas. Una opinión pública negativa puede surgir debido al incumplimiento de leyes, normas internas, lavado de dinero, fraudes, entre otros. Es necesario destacar que La Hipotecaria está constantemente monitoreando este riesgo, buscando estrategias de mitigación o tomando acciones tempranas en caso de que ocurran.

Prevención de Lavado de Activos

La Hipotecaria es una subsidiaria de Banco La Hipotecaria, S.A., el cual es un banco con licencia general, regulado por la Superintendencia de Bancos de Panamá. La prevención de lavado de activos se rige bajo las políticas panameñas y la misma es manejada por el Oficial de Cumplimiento.

Mensualmente, La Hipotecaria envía un informe de conozca a su cliente donde incluye información acerca de nuevos clientes y los desembolsos realizados, nuevos constructores y sus directores, dignatarios y representantes, detalle de repagos de préstamos por encima de US\$1,000, así como otra información requerida por sus políticas.

Resumen de Estados financieros

Cuadro 18: Estado de Situación Financiera (En miles de US\$)							
Activos	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Jun. 2014	Jun. 2015
Efectivo	2	2	2	2	2	2	2
Depósitos a la Vista	1,611	2,229	2,088	4,704	3,089	3,590	4,174
Depósitos de ahorro	-	-	-	-	76	-	56
Depósitos a plazo	2,800	2,500	3,000	-	3,000	4,500	250
Créditos a Corto plazo	365	265	286	38	4	15	12
Reserva de créditos incobrables	(363)	(263)	(279)	(244)	(224)	(232)	(207)
Mobiliario equipo y mejoras, neto	211	173	154	188	186	190	185
Inversión en afiliadas al costo	11	11	29	231	200	236	235
Cuentas e intereses por cobrar	712	721	658	706	694	732	657
Impuesto sobre la Renta Diferido	91	65	83	108	101	94	62
Otros Activos	615	772	693	741	706	519	489
Activo Circulante	6,053	6,474	6,714	94,541	7,835	9,646	5,914
Créditos a Largo Plazo	82,364	91,279	108,993	88,066	110,105	99,950	117,049
Inversiones en valores	-	-	-	3,754	-	3,568	-
Activo No Circulante	82,364	91,279	108,993	3,754	110,105	103,518	117,049
Total Activo	88,417	97,754	115,707	98,295	117,941	113,164	122,962
Pasivo							
Papel Bursátil	19,966	27,218	20,702	25,104	11,966	14,950	10,372
Certificados de Inversión a Corto Plazo	-	-	-	2,000	10,000	-	15,000
Préstamos por pagar a Corto Plazo	17,850	26,768	23,860	46,498	18,910	14,225	16,741
Otros Pasivos	1,787	1,757	2,230	1,760	2,190	1,533	1,796
Pasivo Circulante	39,603	55,743	46,792	75,363	43,066	30,708	43,909
Prestamos por Pagar a Largo Plazo	38,203	30,180	51,436	-	47,388	49,842	55,493
Certificados de Inversión a Largo Plazo	-	-	3,919	11,719	14,346	20,463	9,390
Pasivo No Circulante	38,203	30,180	55,355	11,719	61,734	70,304	64,883
Total Pasivo	77,806	85,922	102,147	87,081	104,800	101,013	108,792
Patrimonio							
Capital Social	5,098	5,099	5,099	5,799	5,799	5,799	5,799
Reserva Legal	640	839	1,008	1,139	1,157	1,157	1,157
Reserva de Capital	1,300	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Pérdida no realizada en instrumentos financieros	-	-	-	(26)	-	23	-
Resultados acumulados	3,572	4,093	5,653	2,501	4,384	3,372	5,414
Total Patrimonio	10,611	11,831	13,560	11,213	13,140	12,151	14,170
Total Pasivo + Patrimonio	88,417	97,754	115,707	98,295	117,941	113,164	122,962

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Cuadro 19: Estados de resultados (En miles US\$)							
Indicador	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Jun. 2014	Jun. 2015
Total de Ingresos por intereses y comisiones	6,612	7,022	7,881	8,343	8,786	4,148	4,716
Total de Gastos por intereses y comisiones	2,854	3,128	3,878	3,957	4,109	2,049	2,188
Utilidad Bruta	3,757	3,894	4,004	4,386	4,677	2,099	2,528
Provisión para pérdidas en préstamos	618	416	341	252	167	62	126
Ingreso Neto de provisiones	3,140	3,478	3,663	4,134	4,510	2,037	2,402
Total de Gastos de Administrativos	1,372	1,713	2,206	2,457	2,315	1,008	1,079
Utilidad de Operación	1,767	1,765	1,457	1,677	2,195	1,028	1,323
Comisión por administración y manejo	805	818	909	-	-	-	-
Comisión por colocación de hipotecas	(76)	(119)	(177)	-	-	-	-
Otros Ingresos	59	306	212	191	551	280	215
Utilidad antes de Impuestos	2,555	2,771	2,401	1,869	2,746	1,308	1,538
Impuesto sobre la renta	546	650	672	490	844	419	508
Reserva de valuación	-	-	-	-	-	-	-
Pérdida no realizada	-	-	-	(26)	-	49	-
Utilidad Neta	2,008	2,120	1,729	1,353	1,902	938	1,030

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Cuadro 20: Indicadores Financieros							
Indicadores Financieros	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Jun. 2014	Jun. 2015
Cobertura de Cargos fijos	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
Deuda Total a Activos - veces	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Deuda Total a Patrimonio - veces	7.3	7.3	7.5	7.8	8.0	8.3	7.7
EBITDA	5,494.9	5,966.2	6,336.3	5,898.7	6,936.7	6,787.5	7,552.5
Margen EBITDA	83.1%	85.0%	80.4%	70.7%	78.9%	81.8%	80.1%
ROE	18.9%	17.9%	12.8%	12.1%	14.5%	15.4%	14.5%
ROA	2.3%	2.2%	1.5%	1.4%	1.6%	1.7%	1.7%
Liquidez General	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1
Capital Neto de Trabajo	(33,549.9)	(49,268.5)	(40,077.9)	(68,888.1)	(35,230.6)	(21,062.3)	(37,995.7)

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información.

PCR considera que la información utilizada para el presente análisis es suficiente para emitir nuestra opinión de riesgo.