

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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 22 de octubre de 2015

<b>Clasificación</b>	<b>Categoría (*)</b>		<b>Definición de Categoría</b>
	<b>Actual</b>	<b>Anterior</b>	
Emisor	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	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	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.
Certificados de Inversión CILHIPO1 (US\$30 MM) CILHIPO2 (US\$30 MM) Tramos con Fianza	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 30.06.15 -----		
ROAA: 1.7%	Activos: 123.0	Patrimonio: 14.2
ROAE: 15.2%	Utilidad: 1.0	Ingresos: 4.7

**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 2012, 2013 y 2014, no auditados al 30 de junio de 2014 y 30 de junio de 2015; así como información adicional proporcionada por la Entidad.*

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación de La Hipotecaria y la de sus instrumentos financieros con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2015.

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

Factores de riesgo relacionados a las brechas de vencimiento entre activos y pasivos; el modesto margen financiero antes de provisiones; así como el alto porcentaje de la car-

tera hipotecaria otorgada como garantía de obligaciones, limitan la clasificación del Emisor y sus instrumentos al cierre del primer semestre de 2015. Un entorno de creciente competencia y el desempeño de la economía han sido valorados por el Comité de Clasificación dado su efecto en la expansión y calidad del crédito.

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

La evolución de la estructura financiera respecto de junio de 2014 ha estado determinada por la importante expansión del crédito; la disminución del saldo de papel bursátil; la mayor exposición en obligaciones con entidades del exterior; así como por la colocación de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión. De esa manera, los activos registran un incremento interanual de 8.7%, equivalente en términos monetarios a US\$9.8 millones.

En términos de calidad de los activos, se señala, la tendencia favorable en los índices de mora y cobertura, así como un menor nivel de compromiso patrimonial vinculado a los activos de baja productividad. En ese contexto, el índice de mora mejora a 1.9% desde 2.3%, mientras que la cobertura sobre vencidos pasa a 91.2% desde 88.6%; relación que se estima adecuada en función al nivel de riesgo del portafolio de créditos. Cabe precisar que a partir de 2009, la Administración designó una reserva de capital para respaldar cualquier pérdida en la cartera, provisión que aumentó en 2010 y posteriormente en 2011; acumulando un total de US\$1.8 millones al 30 de junio de 2015. Si bien la cobertura es menor a 100%, es de recalcar que la cartera cuenta con garantía real sobre bienes inmuebles.

En cuanto a la generación de negocios, la cartera registra un incremento interanual del 17.1% equivalente en términos monetarios a US\$17.1 millones. Mientras que en el mismo período, el sector bancario muestra una tasa de crecimiento del 2.7% privilegiándose el financiamiento hacia el segmento banca de personas, particularmente operaciones de consumo. Cabe señalar que el crédito al sector vivienda provisto por la banca ha registrado un incremento interanual del 2.4% (US\$54.7 millones); reflejando un menor crecimiento 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.

La estructura de fondeo de La Hipotecaria continua fundamentada en operaciones de crédito a mediano y largo plazo con instituciones financieras multilaterales; papel bursátil de corto plazo; certificados de inversión de mediano plazo así como en recursos provenientes de bancos comerciales del exterior. Su evolución en los últimos doce meses ha estado determinada por la liquidación de un volumen relevante de papel bursátil; la mayor utilización de préstamos a largo plazo; así como por la importante colocación de recursos a través de certificados de inversión de mediano plazo; favoreciendo la estructura del pasivo y consecuentemente la liquidez de la Entidad. Cabe mencionar que la Hipotecaria, actualmente está en proceso de realizar una nueva titularización de cartera hipotecaria por US\$45 millones.

Por otra parte, el volumen de cartera en garantía de obligaciones y el descalce de plazos (similar a otras entidades del sector) se señalan como factores de riesgo en el análisis, haciendo notar que la titularización periódica de cartera hipotecaria y emisiones de deuda y financiamiento a mediano y largo plazo, han mejorado el perfil de vencimiento de los pasivos de intermediación.

En términos de solvencia, el nivel de capitalización mejora a 11.6% desde 10.7% en línea con la acumulación de utilidades, mientras que el promedio del sector bancario se ubicó en 12.5% al cierre del primer semestre de 2015. La generación de un volumen importante de utilidades que potencialmente puedan capitalizarse favorecerá la flexibilidad financiera, capacidad de expansión y respaldo sobre activos de baja productividad.

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 junio de 2014 en línea con su canalización hacia la expansión en activos. Cabe precisar que históricamente, la Entidad ha registrado un menor volumen de activos líquidos en relación al promedio del sector bancario dada su naturaleza y modelo de negocio que le permite predecir el vencimiento de sus obligaciones acorde a la programación de sus pagos. En esa dinámica, la cobertura de los fondos disponibles e inversiones sobre los pasivos financieros pasa de 11.7% a 4.2% en el lapso de un año.

La Hipotecaria cierra con una utilidad de US\$1.0 millón en junio de 2015, reflejando un mejor resultado de comparar con similar periodo de 2014 (US\$938.0 miles). La tendencia al alza en los ingresos de intermediación, particularmente intereses de préstamos ha fundamentado el desempeño descrito. Se continúa ponderando favorablemente el nivel de eficiencia, volumen de utilidades e índices de rentabilidad patrimonial y sobre activos. Mientras que se observan retos en términos de sostener o ampliar el flujo operativo de ingresos y mejorar el margen financiero antes de provisiones. En virtud a la proporción en que crecen los ingresos respecto de los gastos, la utilidad financiera mejora en US\$430 mil mientras que el margen financiero pasa a 53.6% desde 50.6% (72% promedio de la banca). Si bien se observa un mayor volumen de gastos y reservas, el resultado de operación registra un incremento interanual US\$295 mil en línea con la tendencia al alza en los ingresos de operación. En relación a la eficiencia, el índice mejora a 42.7% desde 48%; mientras que la rentabilidad patrimonial y sobre activos cierra en 15.2% y 1.7% respectivamente, mostrando un desempeño consistente en los últimos años.

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

## **Fortalezas**

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

## **Debilidades**

1. Descalce de plazos sistémico.

## **Oportunidades**

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

## **Amenazas**

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

## ENTORNO ECONOMICO

El Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) registra un modesto crecimiento de 0.5% a mayo de 2015, mostrando un ritmo similar al registrado en mayo 2014 (0.6%). A nivel de sectores, cabe señalar que existe un comportamiento heterogéneo en su desempeño, destacando que electricidad, gas y agua reporta una importante contracción de -12.4%, junto a la recesión que atraviesa el sector construcción. Mientras que los bancos, aseguradoras y otras instituciones financieras reflejan niveles de actividad superiores con un crecimiento en su IVAE de 27.0% al cierre de mayo 2015.

El Salvador reportó un crecimiento económico de 2.0% en 2014, mostrando una leve mejora con respecto a 2013 (1.8%), no obstante, todavía continúa siendo una de las tasas más bajas en la región. En perspectiva, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la economía salvadoreña crecerá en 2.5% en 2015, desempeño que estará fundamentado principalmente en la ejecución del FOMILENIO II para el desarrollo de la zona marítimo-costera; la recuperación del sector exportador junto a una mayor expansión de la esperada en la economía de los Estados Unidos.

No obstante, existen riesgos potenciales que pueden limitar el crecimiento del país entre los cuales se señalan: la persistencia de altos índices de criminalidad, atrasos en los tiempos de ejecución de algunos proyectos a escala nacional (Puerto de la Unión, ampliación del Aeropuerto Internacional, etc.), el impacto de efectos climáticos adversos y el incremento en las tasas de interés a nivel internacional. En otro aspecto, las bajas tasas de inflación reportadas desde el segundo semestre de 2012 se han perfilado como una de las principales fortalezas de la economía salvadoreña, incidiendo favorablemente en la capacidad de adquisición de los consumidores. Desde inicios 2015, el nivel de inflación reporta una tasa negativa, situándose en -0.8% al mes de mayo, señalando que los bajos precios del petróleo en los mercados internacionales y los moderados niveles de actividad económica contribuyen a explicar la tendencia antes descrita. Sin embargo, la inflación de alimentos registra una tasa del 2.1% a mayo 2015; siendo el periodo generalizado de sequía un aspecto relevante que influye en la reducción de la oferta de granos básicos.

Por otra parte, el flujo de remesas continúa mostrando una tendencia creciente reportando una expansión interanual de 1.4% al 30 de junio 2015, equivalente en términos monetarios a US\$29 millones, cabe precisar que dicho desempeño está vinculado a la recuperación de la economía estadounidense (en el segundo trimestre de 2015, el PIB de Estados Unidos aumentó en 3.7%). 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, debido a 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) a junio

2015 fue de US\$11,834.8 millones; siendo superior en US\$492.1 millones en relación a junio de 2014.

Cabe destacar que durante 2014, el Ministerio de Hacienda canceló el saldo que mantenía en LETES después de la colocación de bonos soberanos por US\$1,156 millones en los mercados internacionales con el objetivo de convertir deuda de corto a largo plazo y mejorar el perfil de vencimiento; sin embargo a junio 2015 se observa que el Gobierno ha realizado nuevas emisiones de LETES por US\$516.5 millones. De mantenerse este ritmo de endeudamiento, el Gobierno podría recurrir de una nueva emisión de deuda al final del año 2015; señalando que actualmente sigue vigente la medida cautelar de la Sala de lo Constitucional en la cual prohíbe al Ministerio de Hacienda colocar US\$900 millones de deuda soberana.

## ANALISIS DEL SECTOR

La evolución de los activos de riesgo durante 2015 ha estado determinada por la relativa estabilidad en el índice de mora; la menor cobertura de reservas; el desplazamiento del crédito hacia categorías C, D y E en consumo; así como por el importante aumento en el volumen de refinanciados. Si bien los préstamos vencidos registran un incremento de US\$3.6 millones en el primer semestre del año, el índice de mora se mantiene en 2.4% en virtud al crecimiento en cartera que diluye la desmejora descrita. En el término individual, la mora en el sector vivienda se sitúa como la más elevada (3.9%); seguida del agropecuario y construcción. Se señala como factor de riesgo el volumen de refinaciamientos otorgados en 2015 particularmente en créditos de consumo, destacando la estrecha cobertura de reservas y el elevado índice de mora para algunas entidades.

El crédito registra una tasa de expansión interanual de 2.7% equivalente a US\$275 millones; reflejando un menor desempeño en relación a períodos previos. Dicha variación refleja el efecto neto del crecimiento en consumo (US\$298 millones) versus la disminución en los sectores industria, servicios, comercio y construcción. El sostenimiento o ampliación del ritmo de expansión del crédito continuará sujeto a la evolución de la economía y a las expectativas de inversión de los agentes económicos en el corto plazo. En términos de estructura, consumo y vivienda representan el 34.4% y 22.6% respectivamente del total de préstamos; consolidando una tendencia al alza en contraposición a los destinos del segmento empresarial corporativo.

El sector continúa fundamentando su estructura de fondeo en depósitos a plazo, operaciones a la vista y financiamiento provisto por entidades financieras del exterior; complementándose con la emisión de instrumentos financieros en el mercado local y un mínimo aporte de obligaciones subordinadas. Su evolución durante 2015 ha estado determinada por la notable expansión en depósitos en cuenta corriente y de ahorro, siguiendo en ese orden los financiamientos recibidos de entidades del exterior. Se señalan como factores de riesgo el descalce de plazos y las concen-

traciones individuales relevantes (depositantes) en algunas entidades.

El sector bancario continúa mostrando sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos improductivos. Así, la relación de fondo patrimonial activos ponderados por riesgo se ubicó en 16.5% al cierre del primer semestre de 2015, comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una amplia capacidad de crecimiento. En perspectiva, el menor desempeño en términos de generación de utilidades y la potencial distribución de dividendos podría sensibilizar los niveles de solvencia para la banca en el corto plazo.

Si bien se observa una tendencia sostenida en el volumen de ingresos, la constitución de reservas de saneamiento; el mayor costo de intermediación; y el aumento en los gastos operativos, han sensibilizado el desempeño de la banca al cierre del primer semestre de 2015. Así, el sector bancario registra una utilidad global de US\$90.1 millones (US\$92.8 millones en junio de 2014). La tendencia desfavorable en márgenes (financiero, operativo y neto); el modesto índice de eficiencia; y los menores niveles de rentabilidad patrimonial y sobre activos, se señalan como limitantes en el desempeño en términos de resultados.

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

## ANTECEDENTES GENERALES

La Hipotecaria, S.A. de C.V. fue constituida el 3 de junio de 2002, bajo las leyes de la República de El Salvador, mediante Escritura Pública No. 106, inscrita al número 33 del Libro 1716 de Registro de Sociedades, del Registro de Comercio, iniciando sus operaciones en octubre de 2003. Su principal actividad es el otorgamiento, administración y titularización de créditos hipotecarios residenciales. La Institución es subsidiaria de Banco la Hipotecaria, S.A. que posee el 99.99% de su patrimonio. La Junta Directiva de La Hipotecaria, S.A. de C.V. está compuesta de la siguiente manera:

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

La Hipotecaria, S.A. de C.V. es una institución especializada en la generación, administración y titularización de préstamos hipotecarios. Desde sus inicios en el año 2003, la Compañía ha llegado a formar parte del mercado de hi-

potecas para el segmento residencial de largo plazo, con clientes calificados con ingresos medio y medio bajo, los cuales cumplen con los estándares establecidos por la Entidad para la generación, administración y titularización de créditos hipotecarios. Por otra parte, la Plana Gerencial de la Entidad está integrada por:

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

## GESTIÓN 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.

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

Respecto de junio de 2014, la evolución de la estructura financiera ha estado determinada por la tendencia sostenida en expansión del crédito; la disminución del saldo de papel bursátil; la mayor exposición en obligaciones con entidades del exterior; así como por la colocación de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión en el mercado local. De esa manera, los activos registran un incremento interanual de 8.7%, equivalente en términos monetarios a US\$9.8 millones, mientras que la cartera como principal activo productivo incrementa su participación en la estructura de balance a 95.2% desde 88.3%.

### Activos y Calidad de Activos

En relación a períodos previos, La Hipotecaria ha mostrado un desarrollo favorable en sus índices de calidad de activos. En ese contexto, respecto de junio de 2014 se se-

ñala, la tendencia favorable en los índices de mora y cobertura, así como un menor nivel de compromiso patrimonial vinculado a los activos de baja productividad.

En el lapso de un año, el índice de mora mejora a 1.9% desde 2.3% en virtud a la disminución de US\$92 mil en la cartera vencida, mientras que el promedio del sector bancario se ubicó en 2.4% (3.6% mora del sector vivienda). Variables como la atomización de la cartera, los mecanismos de cobro implementados (descuento directo), la baja concentración por empleador así como el seguimiento a políticas conservadoras para el otorgamiento de créditos; han permitido controlar y mejorar los niveles de mora de La Hipotecaria.

En términos de cobertura, las reservas actuales garantizan un índice de 91.2%, mejorando en relación al promedio registrado en junio de 2014 (88.6%). A esta misma fecha, el promedio del sector bancario se ubicó en 115.6%. Históricamente, La Hipotecaria ha mostrado un moderado índice de reservas a préstamos deteriorados en virtud a los principios contables aplicados (Normas Internacionales de Información Financiera NIIF) que consideran el comportamiento histórico de la cartera y el valor de las garantías. Cabe precisar que a partir de 2009, la Administración designó una reserva de capital para respaldar cualquier pérdida en la cartera, provisión que aumentó en 2010 y posteriormente en 2011; acumulando un total de US\$1.8 millones al 30 de junio de 2015.

Zumma Ratings es de la opinión que mantener un nivel prudencial de reservas en adición a las registradas, contribuirá a mitigar deterioros potenciales en cartera que pudieran afectar el patrimonio de La Hipotecaria, considerando su naturaleza de entidad no regulada. Cabe mencionar que la Compañía mantiene garantías sobre los préstamos otorgados a clientes que consisten principalmente en hipotecas sobre las propiedades, administrando así una parte del riesgo crediticio. Finalmente, el índice de activos inmovilizados pasa a 3.8% desde 4.8% en el lapso de un año, en razón a la disminución en préstamos vencidos.

### Gestión de Negocios

Históricamente 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 del 17.1% equivalente en términos monetarios a US\$17.1 millones. Mientras que en el mismo período, el sector bancario muestra una tasa de crecimiento del 2.7% privilegiándose el financiamiento hacia el segmento banca de personas, particularmente operaciones de consumo. Cabe señalar que el crédito al sector vivienda provisto por la Banca ha registrado un incremento interanual del

2.4% (US\$54.7 millones); reflejando un menor crecimiento 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. 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 estructura de fondeo de La Hipotecaria continua fundamentada en operaciones de crédito a mediano y largo plazo con instituciones financieras multilaterales; papel bursátil de corto plazo; certificados de inversión de mediano plazo así como en recursos provenientes de bancos comerciales del exterior. Se señalan como factores de riesgo el volumen de cartera en garantía de obligaciones y el descalce sistémico de plazos; mientras que se valora positivamente la mayor diversificación de fuentes de financiamiento alcanzada en los últimos años mediante la continua emisión de instrumentos financieros a mediano y largo plazo que le permite reducir paulatinamente las brechas de vencimiento. Cabe precisar que la Hipotecaria, actualmente está en proceso de realizar una nueva titularización de cartera hipotecaria por US\$45 millones.

La evolución de los pasivos respecto de junio de 2014 ha estado determinada por la liquidación de un volumen relevante de papel bursátil; la mayor utilización de préstamos a largo plazo; así como por la importante colocación de recursos a través de certificados de inversión de mediano plazo; favoreciendo la estructura del pasivo y consecuentemente la liquidez de la Entidad. En esa dinámica, los pasivos de intermediación registran un incremento global de US\$7.5 millones de comparar con junio de 2014.

El saldo de créditos tomados con instituciones financieras totaliza US\$72.2 millones al 30 de junio de 2015; garantizados con préstamos hipotecarios. Por otra parte, la emisión de papel bursátil de corto plazo ha sido una fuente permanente de fondeo en los últimos años; aunque con un menor peso en la estructura de pasivos financieros respecto de los préstamos. En este sentido, la Entidad maneja dos planes rotativos de hasta US\$35 millones cada una 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\$10.4 millones con un costo promedio para cada tramo que va de 4.50% a 4.63%.

Destaca de igual manera la colocación de instrumentos financieros de mediano plazo bajo la figura de certificados de inversión por un monto de US\$24.4 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 5.00% 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 continua emisión de valores a largo plazo contribuyen a reducir las brechas de vencimiento.

### Análisis de Resultados

La utilidad neta registra un incremento interanual del 9.8% equivalente en términos monetarios a US\$92 mil, mostrando un desempeño consistente de comparar con períodos interanuales previos. Se continúa ponderando favorablemente el nivel de eficiencia, volumen de utilidades e índices de rentabilidad patrimonial y sobre activos. Mientras que se observan retos en términos de sostener o ampliar el flujo operativo de ingresos y mejorar el margen financiero antes de provisiones.

Acorde con el mayor saldo de activos productivos, los ingresos operativos registran un aumento de US\$568 miles proveniente principalmente de los intereses sobre préstamos, señalando al mismo tiempo el menor aporte de las comisiones y otros ingresos. Por otra parte, los costos financieros presentan un modesto incremento de US\$139 mil valorando 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 virtud a la proporción en que crecen los ingresos respecto de los gastos, la utilidad financiera mejora en US\$430 mil mientras que el margen financiero pasa a 53.6% desde 50.6% (72% promedio de la banca).

Si bien se observa un mayor volumen de gastos y reservas, el resultado de operación registra un incremento de US\$295 mil en línea con la tendencia al alza en los ingresos de operación. En relación a la eficiencia, el índice mejora a 42.7% desde 48%; mientras que la rentabilidad patrimonial y sobre activos cierra en 15.2% y 1.7% respectivamente, mostrando un desempeño consistente en los últimos años. 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 sostener o ampliar su margen financiero.

### Solvencia y Liquidez

La inclusión de la *International Finance Corporation* (IFC), miembro del Grupo del Banco Mundial como accionista de La Hipotecaria Holding Inc. (accionista de Banco La Hipotecaria S.A. que a su vez tiene como subsidiaria a La Hipotecaria S.A. de C.V. a partir de abril de 2014) se pondera favorablemente en el análisis de la Entidad. En términos de solvencia, el nivel de capitalización mejora a 11.6% desde 10.7% en junio de 2014 en línea con la acumulación de utilidades, mientras que el promedio del sector bancario se ubicó en 12.5% al cierre del primer semestre de 2015. La generación de un volumen importante de utilidades que potencialmente puedan capitalizarse favorecerá la flexibilidad financiera, capacidad de expansión y respaldo sobre activos de baja productividad.

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 junio de 2014 en línea con su canalización hacia la expansión en activos. Cabe precisar que históricamente, la Entidad ha registrado un menor volumen de activos líquidos en relación al promedio del sector bancario dada su naturaleza y modelo de negocio que le permite predecir el vencimiento de sus obligaciones acorde a la programación de sus pagos.

En esa dinámica, la cobertura de los fondos disponibles e inversiones sobre los pasivos financieros pasa de 11.7% a 4.2% en el lapso de un año. 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.12	%	DIC.13	%	JUN.14	%	DIC.14	%	JUN.15	%
<b>ACTIVOS</b>										
Caja Bancos	5,090	4.4%	4,706	4.8%	8,092	7.2%	6,168	5.2%	4,482	3.6%
Inversiones en valores	-	0.0%	3,754	3.8%	3,568	3.2%	-	0.0%	-	0.0%
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>109,279</b>	<b>94.4%</b>	<b>88,104</b>	<b>89.6%</b>	<b>99,965</b>	<b>88.3%</b>	<b>110,109</b>	<b>93.4%</b>	<b>117,061</b>	<b>95.2%</b>
Hipotecarios residenciales	104,463	90.3%	82,848	84.3%	94,473	83.5%	104,483	88.6%	111,890	91.0%
Personales y otros	4,816	4.2%	5,256	5.3%	5,492	4.9%	5,626	4.8%	5,171	4.2%
Menos:										
Reserva de saneamiento	279	0.2%	244	0.2%	232	0.2%	224	0.2%	207	0.2%
<b>Préstamos Netos de reservas</b>	<b>109,000</b>	<b>94.2%</b>	<b>87,860</b>	<b>89.4%</b>	<b>99,734</b>	<b>88.1%</b>	<b>109,886</b>	<b>93.2%</b>	<b>116,853</b>	<b>95.0%</b>
Activos adjudicados para la venta	427	0.4%	442	0.4%	321	0.3%	449	0.4%	349	0.3%
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	154	0.1%	188	0.2%	190	0.2%	186	0.2%	185	0.2%
Inversiones en afiliadas	29	0.0%	231	0.2%	236	0.2%	200	0.2%	235	0.2%
Otras cuentas por cobrar	658	0.6%	706	0.7%	732	0.6%	694	0.6%	657	0.5%
Otros activos	349	0.3%	407	0.4%	292	0.3%	359	0.3%	202	0.2%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>115,707</b>	<b>100.0%</b>	<b>98,295</b>	<b>100.0%</b>	<b>113,164</b>	<b>100.0%</b>	<b>117,941</b>	<b>100.0%</b>	<b>122,962</b>	<b>100.0%</b>
<b>PASIVOS</b>										
Préstamos de corto plazo	5,000	4.3%	-	0.0%	3,330	2.9%	-	0.0%	-	0.0%
Papel bursátil	20,702	17.9%	25,104	25.5%	14,950	13.2%	11,966	10.1%	10,372	8.4%
Certificados de inversión	3,919	3.4%	13,719	14.0%	20,463	18.1%	24,346	20.6%	24,390	19.8%
<b>Subtotal</b>	<b>29,621</b>	<b>25.6%</b>	<b>38,823</b>	<b>39.5%</b>	<b>38,743</b>	<b>34.2%</b>	<b>36,312</b>	<b>30.8%</b>	<b>34,762</b>	<b>28.3%</b>
Préstamos por pagar de largo plazo	70,296	60.8%	46,499	47.3%	60,737	53.7%	66,299	56.2%	72,234	58.7%
Otros pasivos	2,230	1.9%	1,761	1.8%	1,533	1.4%	2,190	1.9%	1,796	1.5%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>102,147</b>	<b>88.3%</b>	<b>87,082</b>	<b>88.6%</b>	<b>101,013</b>	<b>89.3%</b>	<b>104,800</b>	<b>88.9%</b>	<b>108,792</b>	<b>88.5%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>										
Capital Social	5,099	4.4%	5,799	5.9%	5,799	5.1%	5,799	4.9%	5,799	4.7%
Reserva legal	1,008	0.9%	1,139	1.2%	1,157	1.0%	1,157	1.0%	1,157	0.9%
Resultados acumulados	5,724	4.9%	2,923	3.0%	4,257	3.8%	4,282	3.6%	6,184	5.0%
Utilidad del ejercicio	1,729	1.5%	1,353	1.4%	938	0.8%	1,902	1.6%	1,030	0.8%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>13,560</b>	<b>11.7%</b>	<b>11,213</b>	<b>11.4%</b>	<b>12,151</b>	<b>10.7%</b>	<b>13,140</b>	<b>11.1%</b>	<b>14,170</b>	<b>11.5%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>115,707</b>	<b>100.0%</b>	<b>98,295</b>	<b>100.0%</b>	<b>113,164</b>	<b>100.0%</b>	<b>117,941</b>	<b>100.0%</b>	<b>122,962</b>	<b>100.0%</b>

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

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS

(MILES DE US\$)

	DIC.12	%	DIC.13	%	JUN.14	%	DIC.14	%	JUN.15	%
<b>Ingresos de Operación</b>										
Ingresos sobre préstamos	7,382	85.7%	6,741	80.8%	3,561	85.8%	7,585	86.3%	4,232	89.7%
Intereses de inversiones y depósitos	4	0.0%	272	3.3%	93	2.2%	127	1.4%	2	0.1%
Comisiones de préstamos y otros	1,227	14.2%	1,330	15.9%	494	11.9%	1,074	12.2%	481	10.2%
<b>Costos de operación</b>	<b>3,877</b>	<b>45.0%</b>	<b>3,957</b>	<b>47.4%</b>	<b>2,049</b>	<b>49.4%</b>	<b>4,109</b>	<b>46.8%</b>	<b>2,188</b>	<b>46.4%</b>
Intereses y comisiones de préstamos	3,616	42.0%	3,513	42.1%	1,857	44.8%	3,778	43.0%	2,012	42.7%
Comisiones	261	3.0%	443	5.3%	192	4.6%	332	3.8%	176	3.7%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>4,736</b>	<b>55.0%</b>	<b>4,386</b>	<b>52.6%</b>	<b>2,099</b>	<b>50.6%</b>	<b>4,677</b>	<b>53.2%</b>	<b>2,528</b>	<b>53.6%</b>
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	<b>2,547</b>	<b>29.6%</b>	<b>2,709</b>	<b>32.5%</b>	<b>1,071</b>	<b>25.8%</b>	<b>2,482</b>	<b>28.3%</b>	<b>1,205</b>	<b>25.6%</b>
Generales y administración	2,206	25.6%	2,457	29.4%	1,008	24.3%	2,315	26.4%	1,079	22.9%
Reservas de saneamiento	341	4.0%	252	3.0%	62	1.5%	167	1.9%	126	2.7%
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>2,189</b>	<b>25.4%</b>	<b>1,677</b>	<b>20.1%</b>	<b>1,028</b>	<b>24.8%</b>	<b>2,195</b>	<b>25.0%</b>	<b>1,323</b>	<b>28.1%</b>
Otros Ingresos y (Gastos) no operacionales	212	2.5%	191	2.3%	280	6.7%	551	6.3%	215	4.6%
<b>UTILIDAD(PERD.)ANTES IMP.</b>	<b>2,401</b>	<b>27.9%</b>	<b>1,869</b>	<b>22.4%</b>	<b>1,308</b>	<b>31.5%</b>	<b>2,746</b>	<b>31.2%</b>	<b>1,538</b>	<b>32.6%</b>
Impuesto sobre la renta	672	7.8%	490	5.9%	419	10.1%	844	9.6%	508	10.8%
Pérdida no realizada en valores	-	0.0%	(26)	-0.3%	49	1.2%	-	0.0%	-	0.0%
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>1,729</b>	<b>20.1%</b>	<b>1,353</b>	<b>16.2%</b>	<b>938</b>	<b>22.6%</b>	<b>1,902</b>	<b>21.6%</b>	<b>1,030</b>	<b>21.8%</b>

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

INDICADORES FINANCIEROS

	DIC.12	DIC.13	JUN.14	DIC.14	JUN.15
<b>Capital</b>					
Pasivo/ Patrimonio	7.53	7.77	8.31	7.98	7.68
Pasivo / Activo	0.88	0.89	0.89	0.89	0.88
Deuda financiera / Patrimonio	5.84	5.37	6.96	6.90	6.82
Patrimonio / Préstamos brutos	12.41%	12.73%	12.16%	11.93%	12.11%
Patrimonio / Activos	11.72%	11.41%	10.74%	11.14%	11.52%
<b>Liquidez</b>					
Efectivo + inversiones / Pasivos Financieros	5.1%	9.9%	11.7%	6.0%	4.2%
Efectivo + inversiones/ Activos	4.4%	8.6%	10.3%	5.2%	3.6%
Préstamos Brutos/ Pasivos Financieros	109.4%	103.3%	100.5%	107.3%	109.4%
<b>Rentabilidad</b>					
ROAE	13.62%	10.92%	13.51%	15.60%	15.15%
ROAA	1.62%	1.26%	1.48%	1.72%	1.69%
Margen Financiero Neto	55.0%	52.6%	50.6%	53.2%	53.6%
Utilidad neta / Ingresos Financieros	20.1%	16.2%	22.6%	21.6%	21.8%
Gastos operativos / Activos	1.9%	2.5%	1.8%	2.0%	1.8%
Componente extraordinario en Utilidades	12.3%	14.1%	29.8%	29.0%	20.9%
Rendimiento de Activos	7.5%	8.6%	7.4%	7.6%	7.8%
Costo de la Deuda	3.9%	4.6%	4.1%	4.0%	4.1%
Margen	3.7%	4.0%	3.3%	3.6%	3.7%
Eficiencia operativa	46.6%	56.0%	48.0%	49.5%	42.7%
<b>Calidad de Activos</b>					
Préstamos vencidos	\$2,784	\$2,015	\$2,293	\$2,107	\$2,201
Vencidos /préstamos brutos	2.55%	2.29%	2.29%	1.91%	1.88%
Reservas /préstamos vencidos	74.7%	101.4%	88.6%	96.0%	91.2%
Reservas / préstamos brutos	0.26%	0.28%	0.23%	0.20%	0.18%
Vencidos / (patrimonio + reservas)	17.80%	15.20%	16.17%	13.89%	13.61%
Activos inmovilizados	8.35%	3.69%	4.79%	4.05%	3.83%

MONTO Y SALDO DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2015 (miles de US\$)						
DENOMINACION	MONTO AUTORIZADO	MONTO VIGENTE	FECHA DE COLOCACION	TASA	PLAZO	GARANTÍA
<b>Programa 1:</b>						
CILHIPO T-1	2,000	2,000	21-sep-12	5.00%	3 años	Fianza
CILHIPO T-3	2,000	2,000	27-agosto-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-noviembre-13	5.25%	3 años	Fianza
CILHIPO T-8	2,000	2,000	15-noviembre-13	5.00%	2 años	Fianza
CILHIPO T-9	2,000	2,000	22-noviembre-13	5.00%	2 años	Fianza
<b>Programa 2:</b>						
CILHIPO T-1	5,000	5,000	27-junio-14	5.00%	2 años	Fianza
CILHIPO T-2	1,900	1,900	18-julio-14	5.00%	2 años	Fianza
CILHIPO T-3	1,000	1,000	30-octubre-14	5.25%	3 años	Fianza
CILHIPO T-4	3,000	3,000	25-noviembre-14	5.25%	3 años	Fianza
	<b>24,400</b>	<b>24,400</b>				