BGT | BG Trust, Inc.

14(302-04)227-19

15 de octubre de 2014

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Ciudad.-

REF.: FIDEICOMISO DE GARANTÍA – DÉCIMO PRIMER FIDEICOMISO DE BONOS DE BANCO LA HIPOTECARIA, S.A.

Estimados señores:

En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la emisión pública de bonos realizada por **BANCO LA HIPOTECARIA, S.A.** a título de Fiduciario del **Décimo Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios** por este medio certificamos que al 30 de septiembre de 2014, los bienes que constituían el patrimonio fideicomitido eran los siguientes:

1. Créditos Hipotecarios por el monto de **US$39,260,168.64.**

2. Cuentas de ahorro en Banco General, S.A.:

Nombre de la cuenta	**Saldo al 30/09/14**
Fondos Disponibles	$304,696.97
Reserva Intereses Serie A	$737,392.28
Reserva Intereses Serie B	$72,858.82

Sin otro particular nos despedimos, quedando a su disposición para atender cualquier consulta sobre este particular.

Atentamente,

BG Trust, Inc.

Sofía de Peng
Subgerente

Valerie Voloj
Gerente

SP/VV/hm

REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

ACUERDO N°.18-00
(de 11 de octubre del 2000)
ANEXO N°. 1

FORMULARIO IN-T
INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL
Trimestre terminando el 30 de Septiembre de 2014

PRESENTADO SEGÚN EL DECRETO LEY N°.1 DE 8 DE JULIO DE 1999 Y EL ACUERDO N°. 18-00 DE 11 DE OCTUBRE DEL 2000.

INSTRUCCIONES GENERALES A LOS FORMULARIOS IN-T e IN-A:

A. Aplicabilidad

Estos formularios deben ser utilizados por todos los emisores de valores registrados ante la SMV, de conformidad con lo que dispone el Acuerdo N°. 18–00 de 11 de octubre del 2000 (con independencia de si el registro es por oferta pública o los otros registros obligatorios). Los informes de actualización serán exigibles a partir del 1 de enero del año 2001. En tal virtud, los emisores con cierres fiscales a diciembre, deberán presentar su informe anual conforme las reglas que se prescriben en el referido Acuerdo. De igual forma, todos los informes interinos de emisores con cierres fiscales especiales (marzo, junio, noviembre y otros), que se deban recibir desde el 1 de enero del 2001 en adelante, tendrán que presentarse según dispone el Acuerdo N°. 18–00. No obstante, los emisores podrán opcionalmente presentarlos a la SMV, antes de dicha fecha.

B. Preparación de los informes de actualización

Este no es un formulario para llenar espacios en blanco. Es únicamente una guía del orden en que debe presentarse la información. La SMV pone a su disposición el archivo en procesador de palabras, el formulario podrá ser descargado desde la página en *Internet* de la SMV.

Si alguna información requerida no le es aplicable al emisor, por sus características, la naturaleza de su negocio o por cualquier otra razón, deberá consignarse expresamente tal circunstancia y las razones por las cuales no le aplica. En dos secciones de este Acuerdo se hace expresa referencia al Acuerdo N°. 6-00 de 19 de mayo del 2000 (modificado por el Acuerdo N°. 15-00 de 28 de agosto del 2000), sobre Registro de Valores. Es responsabilidad del emisor revisar dichas referencias.

El Informe de Actualización deberá presentarse en un original y una copia completa, incluyendo los anexos.

Una copia completa del Informe de Actualización deberá ser presentada a la Bolsa de Valores en que se encuentre listados los valores del emisor.

La información financiera deberá ser preparada de conformidad con lo establecido por los Acuerdos N°. 2-00 de 28 de febrero del 2000 y N°. 8-00 de 22 de mayo del 2000. Cuando durante los periodos contables que se reportan se hubiesen suscitado cambios en las políticas de contabilidad, adquisiciones o alguna forma de combinación mercantil que afecten la comparación de las cifras presentadas, el emisor deberá hacer clara referencia a tales cambios y sus impactos en las cifras.

De requerir alguna aclaración adicional, puede contactar a los funcionarios de la Dirección Nacional de Registro de Valores, en los teléfonos 501-1700, 501-1702.

RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR:	**Décimo Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios (con Banco La Hipotecaria, S. A. actuando a título Fiduciario.)**
VALORES QUE HA REGISTRADO:	**Bonos Hipotecarios Residenciales** **Resolución N°. 129-13**
NÚMERO DE TELÉFONO Y FAX DEL EMISOR:	**Teléfono: 300-8500; fax: 300-8501**
DIRECCIÓN DEL EMISOR:	**Edificio Plaza Regency 195, Piso 4, Vía España, Panamá, República de Panamá**
DIRECCIÓN DEL CORREO ELECTRÓNICO DEL EMISOR:	**gtejeira@lahipotecaria.com**

I PARTE

Por la naturaleza de la emisión de los Bonos Hipotecarios Residenciales, aunque no se solicitó la siguiente información, es necesaria para poder entender el comportamiento de la emisión:

Las características del la cartera hipotecaria en la fecha de la emisión, al **1 de abril de 2013** fue la siguiente:

Número de préstamos	1,718
Saldo insoluto total de los préstamos	44,996,041.35
Saldo de préstamos otorgados bajo la Ley de Int. Preferencial	0.00
Saldo de préstamos no otorgados bajo la ley de Int. Preferencial.	0.00
Monto total original de los préstamos	48,446,003.17
Saldo mínimo de los préstamos	2,792.40
Saldo máximo de los préstamos	78,105.99
Saldo promedio de los préstamos	26,190.94
Tasa máxima de los préstamos	10.75%
Tasa mínima de los prestamos	6.72%
Tasa promedia ponderada de los préstamos	8.35%
Relación saldo / avalúo mínima de los préstamos	9.65%
Relación saldo / avalúo máxima de los préstamos	96.36%
Relación saldo / avalúo promedio de los préstamos	78.66%
Relación saldo / avalúo promedio ponderada de los préstamos	81.42%
Primera fecha de vencimiento de los préstamos	29-Ene-15
Ultima fecha de vencimiento de los préstamos	31-Mar-42
Promedio ponderado de tenencia en libros (meses)	49.45

A medida que han pasado los meses desde la fecha de emisión, las hipotecas se han amortizado y madurado, y en algunos casos, se han cancelado, mientras que los bonos hipotecarios (pasivos del Fideicomiso) también se han amortizado.

Al **30 de Septiembre de 2014** las características de la cartera hipotecaria sobre la cual se constituyó el Décimo Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios se presentan a continuación:

Número de préstamos	1,548
Saldo insoluto total de los préstamos	39,050,520.13
Saldo de préstamos otorgados bajo la Ley de Int. Preferencial	43,307,989.08
Saldo de préstamos no otorgados bajo la ley de Int. Preferencial.	0.00
Monto total original de los préstamos	0.00
Saldo mínimo de los préstamos	0.00
Saldo máximo de los préstamos	76,167.67
Saldo promedio de los préstamos	25,226.43
Tasa máxima de los préstamos	10.75%
Tasa mínima de los prestamos	6.72%
Tasa promedia ponderada de los préstamos	8.35%
Relación saldo / avalúo mínima de los préstamos	0.00%
Relación saldo / avalúo máxima de los préstamos	94.56%
Relación saldo / avalúo promedio de los préstamos	76.62%
Relación saldo / avalúo promedio ponderada de los préstamos	79.46%
Primera fecha de vencimiento de los préstamos	29-ene-15
Ultima fecha de vencimiento de los préstamos	31-mar-42
Promedio ponderado de tenencia en libros (meses)	67.71

I. Análisis de resultados financieros y operativos

a. Liquidez

Al **30 de Septiembre de 2014**, el fideicomiso contaba con $1,284,054 en efectivo, y $138,727 en intereses por cobrar a los clientes con hipotecas.

b. Recursos de capital

El fideicomiso no tiene contemplado la necesidad de adquirir capital adicional, por lo cual, esta sección no aplica.

c. Resultados de las operaciones

Como resultado de los términos y condiciones en que fue estructurado el fideicomiso, el mismo no reporta ni pérdidas ni ganancias ya que (salvo algunas excepciones que se explican en el prospecto informativo) su principal gasto corresponde a los intereses que le son pagados mensualmente a los tenedores de los bonos hipotecarios.

d. Análisis de perspectivas

Es importante mencionar que las perspectivas del fideicomiso dependen casi exclusivamente en el desempeño de los préstamos hipotecarios que componen la cartera hipotecaria. Aumentos en el nivel de morosidad por encima de los niveles programados pudiesen disminuir el rendimiento de los bonos hipotecarios Serie C, Serie B y en casos extremos la Serie A. Desde los inicios del Décimo Primer Fideicomiso, y en la actualidad, la morosidad de la cartera se encuentra en niveles sumamente satisfactorios y dentro de los rangos programados. A continuación se encuentra un resumen de todos los préstamos que se encontraron con letras morosas a más de **91 días** al **30 de Septiembre de 2014**.

Status de Morosidad de los Préstamos Hipotecarios	Número de Préstamos	Total de Préstamos
Saldo de préstamos 91-180 días	9	$173,784
Saldo de préstamos 181 días o más	5	$114,129
Total:	**14**	**$287,913**
Total de hipotecas en el Fideicomiso	1,548	$39,050,520
% de morosidad de hipotecas en el Fideicomiso	**0.90%**	**0.74%**

e. Certificado del Fiduciario de Garantía

De acuerdo a lo establecido en el artículo N°.3 del Acuerdo N°. 18-00 de 11 de octubre de 2000, modificado por el Acuerdo N°. 8-04 de 20 de diciembre de 2004 adjunto a este informe de actualización trimestral se ha presentado a la SMV una certificación emitida por el Fiduciario de Garantía detallando los activos que conforman el Fideicomiso de Garantía que respaldan los títulos valores emitidos por el Décimo Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios al **30 de Septiembre de 2014**.

II Y III PARTE
RESUMEN FINANCIERO Y ESTADOS FINANCIEROS

El Décimo Primer Fideicomiso se maneja de una forma que al final del año fiscal en sus Estados Financieros siempre dará cero ya que las ganancias o perdidas que tenga mensualmente serán asumida por los dueños de los Bonos Hipotecarios, y el cobro que se hace diariamente a los clientes de las Hipotecas es para pagar, mensualmente, los intereses a los tenedores de los Bonos Hipotecarios.

- El Patrimonio del fideicomiso consiste en un aporte inicial del Fideicomitente por B/.5,000 y por aquellos bienes muebles o inmuebles, corporales, o de cualquiera otra naturaleza, que de tiempo en tiempo sean traspasados en fideicomiso por el Fideicomitente, o por terceras personas, al Fideicomiso de Garantía, cuyo Fiduciario es Banco General.
- El Fiduciario ejercerá todos los derechos y acciones que le correspondan como acreedor hipotecario y podrá celebrar con un tercero un contrato de administración y servicio de los créditos hipotecarios.
- La remuneración que recibe el Fiduciario por la administración de los fondos en fideicomiso será calculada en base a uno punto cincuenta y cinco por ciento (1.55%) del saldo insoluto del capital de los créditos hipotecarios, pagadera mensualmente. La remuneración que recibe el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía por la administración de los fondos en Fideicomiso será calculada en base a un octavo del uno por ciento (0.125%) del saldo insoluto del capital de los créditos hipotecarios, pagadera mensualmente.

Los estados financieros están expresados en Balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el Dólar ($) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propia, y en su lugar, se utiliza el Dólar (US $) como moneda de curso legal.

Estado de Situación Financiera	Trimestre que reporta	Trimestre Anterior	Trimestre Anterior	Trimestre Anterior
	Jul - Sep 2014	Abr - Jun 2014	Ene - Mar 2014	Oct - Dic 2013
Ingresos por intereses – préstamos hipotecarios	$830,889	$844,876	$858,010	$899,043
Ingresos por intereses – depósitos a plazo e inversiones	$880	$917	$937	$950
Gastos de intereses	$494,400	$504,696	$514,592	$538,689
Pérdida por préstamos incobrables	$0	$0	$0	$0
Ingreso neto por intereses	**$337,369**	**$341,097**	**$344,355**	**$361,304**
Ingresos misceláneos	$0	$0	$0	$0
Otros gastos - comisiones	($176,045)	($179,050)	($181,827)	($190,508)
Gastos administrativos	($161,324)	($162,047)	($162,528)	($170,796)
Resultados netos	**$0**	**$0**	**$0**	**$0**

Balance General	Trimestre que reporta	Trimestre anterior	Trimestre Anterior	Trimestre Anterior
	sep-14	jun-14	mar-14	dic-13
Efectivo en bancos	$1,284,054	$1,430,082	$1,500,643	$1,494,115
Préstamos hipotecarios por cobrar - neto	$39,051,366	$39,970,001	$41,114,834	$42,149,164
Cuentas e intereses por cobrar	$138,727	$93,144	$93,494	$88,358
Total de activos	**$40,474,147**	**$41,493,227**	**$42,708,971**	**$43,731,637**
Bonos hipotecarios por pagar	$38,692,603	$39,878,222	$41,252,124	$42,426,342
Cuentas e intereses por pagar	$1,776,544	$1,610,005	$1,451,847	$1,300,295
Total de pasivos	**$40,469,147**	**$41,488,227**	**$42,703,971**	**$43,726,637**
Total de patrimonio	**$5,000**	**$5,000**	**$5,000**	**$5,000**
Total de pasivos & patrimonio	**$40,474,147**	**$41,493,227**	**$42,708,971**	**$43,731,637**
	$0	**$0**	**$0**	**$0**

IV PARTE
DIVULGACIÓN

De conformidad con los Artículos 2 y 6 del Acuerdo No. 18–00 de 11 de octubre del 2000, el emisor deberá divulgar el Informe de Actualización Trimestral entre los inversionistas y al público en general, dentro de los noventa días posteriores al cierre del ejercicio fiscal, por alguno de los medios que allí se indican.

1. **Identifique el medio de divulgación por el cual ha divulgado o divulgará el Informe de Actualización Trimestral y el nombre del medio:**

- ❑ Diario de circulación nacional.
- ❑ Periódico o revista especializada de circulación nacional.
- ✓ Portal o Página de Internet Colectivas (*web sites*), del emisor, siempre que sea de acceso público **www.lahipotecaria.com**.
- ❑ El envío, por el emisor o su representante, de una copia del informe respectivo a los accionistas e inversionistas registrados, así como a cualquier interesado que lo solicitare.

- El envío de los Informes o reportes periódicos que haga el emisor (v.gr., Informe Semestral, Memoria o Informe Anual a Accionistas u otros Informes periódicos), siempre que: a) incluya toda la información requerida para el Informe de Actualización de que se trate; b) sea distribuido también a los inversionistas que no siendo accionistas sean tenedores de valores registrados del emisor, y c) cualquier interesado pueda solicitar copia del mismo.

2. Fecha de divulgación.

2.1. Si ya fue divulgado por alguno de los medios antes señalados, indique la fecha:

No ha sido divulgado.

2.2. Si aún no ha sido divulgado, indique la fecha probable en que será divulgado:

28 de Noviembre de 2014.

Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general.

FIRMA(S)

El Informe de Actualización Trimestral deberá ser firmado por la o las personas que, individual o conjuntamente, ejerza(n) la representación legal del emisor, según su Pacto Social. El nombre de cada persona que suscribe deberá estar escrito debajo de su firma.

John Rauschkolb
Gerente General
Banco La Hipotecaria, S. A.
(Actuando a título Fiduciario)

DECIMO PRIMER FIDEICOMISO DE BONOS DE PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS
(Con Banco La Hipotecaria, S.A. actuando como Fiduciario)
(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros

30 de septiembre de 2014

"Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general."

C 2009

DECIMO PRIMER FIDEICOMISO DE BONOS DE PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS
(Con Banco La Hipotecaria, S. A., actuando como Fiduciario)
(Panamá, República de Panamá)

Índice del Contenido

Estado de Situación Financiera
Estado de Resultados
Estado de Cambios en el Patrimonio
Estado de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros

Panamá, 15 de octubre de 2014

Certificación

Los Estados Financieros interinos y preparados internamente al 30 de septiembre de 2014, del Décimo Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios han sido preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASC").

Celmira Oro
Contador
C.P.A. No. 8192

DECIMO PRIMER FIDEICOMISO DE BONOS DE PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS
(Con Banco La Hipotecaria, S. A., actuando como Fiduciario)
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Situacion Financiera

30 de septiembre de 2014

(Cifras en Balboas)

Activos	**Nota**	**2014**	**2013**
Efectivo en bancos	6, 12	1,284,054	1,494,115
Préstamos hipotecarios residenciales, neto	7, 12	39,051,366	42,149,164
Intereses por cobrar		88,706	88,358
Otros activos		50,021	0
Total de activos		40,474,147	43,731,637
Pasivos y Patrimonio			
Bonos por pagar	8, 12	38,692,603	42,426,342
Intereses por pagar	9	111,270	104,226
Cuentas por pagar		1,665,274	1,196,069
Total de pasivos		40,469,147	43,726,637
Patrimonio	2	5,000	5,000
Total de pasivos y patrimonio		40,474,147	43,731,637

El estado de situación financiera debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

DECIMO PRIMER FIDEICOMISO DE BONOS DE PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS
(Con Banco La Hipotecaria, S. A., actuando como Fiduciario)
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Resultados

Periodo terminado el 30 de septiembre de 2014

(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
Ingresos por intereses:			
Préstamos		2,533,775	1,608,189
Depósito en banco		2,734	1,751
Total de intereses		2,536,509	1,609,940
Gastos de intereses sobre bonos	11	1,513,688	955,951
Ingreso neto de intereses antes de provisión		1,022,821	653,989
Otros ingresos		0	1,137
Gastos de operaciones:			
Comisiones	2	536,922	391,675
Impuestos		4,022	156,321
Otros gastos		481,877	107,130
Total de gastos de operaciones		1,022,821	655,126
Excedente de ingresos sobre gastos		0	0

El estado de resultados debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

1207

DECIMO PRIMER FIDEICOMISO DE BONOS DE PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS
(Con Banco La Hipotecaria, S. A., actuando como Fiduciario)
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Resultados

Período terminado el 30 de septiembre de 2014 (tercer trimestre)

(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
Ingresos por intereses:			
Préstamos	11	830,889	919,271
Depósito en banco		880	942
Total de intereses		831,769	920,213
Gastos de intereses sobre bonos		494,400	547,193
Ingreso neto de intereses antes de provisión		337,369	373,020
Otros ingresos		0	133
Gastos de operaciones:			
Comisiones	2	176,045	194,739
Impuestos		1,296	94,841
Otros gastos		160,028	83,573
Total de gastos de operaciones		337,369	373,153
Excedente de ingresos sobre gastos		0	0

El estado de resultados debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

DECIMO PRIMER FIDEICOMISO DE BONOS DE PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS
(Con Banco La Hipotecaria, S. A., actuando como Fiduciario)
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Flujos de Efectivo

Periodo terminado el 30 de septiembre de 2014

(Cifras en Balboas)

	2014	2013
Actividades de operación:		
Ajustes para conciliar el efectivo de las actividades de operacion:		
Ingresos por intereses	(2,536,509)	(920,213)
Gastos por intereses	1,513,688	547,193
Cambios en activos y pasivos operativos:		
Préstamos hipotecarios residenciales	3,097,798	(43,272,566)
Cuentas por pagar	469,205	1,109,275
Cuentas por pagar	(50,021)	0
Efectivo generado de operaciones:		
Intereses recibidos	2,536,161	845,647
Intereses pagados	(1,506,644)	(389,043)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	3,523,678	(42,079,707)
Actividades de financiamiento:		
Bonos por pagar	(3,733,739)	43,585,457
Capital pagado	0	5,000
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	(3,733,739)	43,590,457
Aumento neto en efectivo	(210,061)	1,510,750
Efectivo al inicio del periodo	1,494,115	0
Efectivo al final del periodo	1,284,054	1,510,750

El estado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

(1) Constitución del Fideicomiso y Fiduciario

La Hipotecaria (Holding), Inc., una compañía constituida bajo las leyes de las Islas Vírgenes Británicas, es dueña de la totalidad de acciones emitidas con derecho a voto de Banco La Hipotecaria, S. A., entre otras compañías. Los principales accionistas de La Hipotecaria (Holding), Inc. son Grupo ASSA, S. A. en un 69.01%.

Banco La Hipotecaria, S. A., ("el Banco") antes La Hipotecaria, S. A., fue constituida el 7 de noviembre de 1996 bajo la ley de sociedades de la República de Panamá. En el mes de mayo según resolución S.B.P. N° 120-2010 de 26 de mayo 2010 la Superintendencia de Bancos otorgó Permiso Temporal a La Hipotecaria, S. A. para protocolizar e inscribir en el Registro Público los documentos relativos a la modificación de su Pacto Social, incluyendo el cambio de su razón social por la de Banco La Hipotecaria, S. A. y en el mes de junio según resolución S. B. P. N° 127-2010 de 4 de junio de 2010 otorga Licencia Bancaria General para iniciar operaciones oficialmente como Banco el 7 de junio de 2010. Su actividad principal es otorgar préstamos hipotecarios residenciales y personales, administrar y titularizar créditos hipotecarios residenciales y personales.

El negocio de fideicomiso en Panamá está regulado mediante la Ley No.1 del 5 de enero de 1984 y el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1997. Para respaldar la operación fiduciaria, el Banco tiene bonos del Estado a favor de la Superintendencia de Bancos con un valor nominal de B/.225,000 y un depósito en el Banco Nacional de Panamá por la suma de B/.25,000, ambos en garantía para el debido cumplimiento de sus obligaciones dimanantes de la Licencia Fiduciaria.

Mediante Escritura Pública del 9 de octubre de 2012, La Hipotecaria (Holding), Inc., como Fideicomitente y Fideicomisario, y Banco La Hipotecaria S. A. como Fiduciario, constituyeron el Décimo Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios (el Fideicomiso), con los objetivos de, entre otros, causar que una cartera de créditos hipotecarios se traspasara a un fideicomiso de garantía (el Fideicomiso de Garantía) para respaldar el pago de bonos a ser emitidos por el fiduciario del Décimo Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios. BG Valores antes Wall Street Securities, S. A., actúa como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, La Hipotecaria, S. A. de C.V. (El Salvador) como Administrador en el Fideicomiso de Garantía y Banco General, S. A. como Agente de Pago. El Administrador, sujeto a los términos y condiciones del Contrato de Administración, tiene la obligación de administrar, por cuenta y en representación del fiduciario del Fideicomiso de Garantía, los créditos hipotecarios, incluyendo el establecer y operar las cuentas administrativas y operativas, pagar los gastos ordinarios y determinar los abonos a capital e intereses de los bonos a ser emitidos, entre otros deberes.

La oficina principal del Fiduciario y administrador está ubicada en Vía España, Plaza Regency, piso No. 4, ciudad de Panamá.

Estos estados financieros fueron autorizados por el administrador para su emisión el 15 de octubre de 2014.

(2) Condiciones Generales del Fideicomiso

A continuación se presentan las condiciones generales más importantes del Décimo Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios:

- El Patrimonio del Fideicomiso consiste en un aporte inicial del Fideicomitente de B/.5,000 y por aquellos bienes muebles o inmuebles, corporales, o de cualquiera otra naturaleza, que de tiempo en tiempo sean traspasados en fideicomiso por el Fideicomitente, o por terceras personas, al Fiduciario.

- El Fiduciario podrá emitir y vender mediante oferta pública bonos de préstamos hipotecarios hasta por la suma de cuarenta y cinco millones de dólares (US$45,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América; comprar créditos hipotecarios a La Hipotecaria, S. A. de C. V. (El Salvador) con los fondos generados por la venta de los bonos hipotecarios y, en virtud de estas actividades, ejercer todas las funciones y responsabilidades inherentes al emisor de valores negociables y acreedor hipotecario.

- Los bonos de préstamos hipotecarios deberán ser emitidos en denominaciones de US$1,000 o múltiplos de dicha suma, en forma nominativa y registrados, sin cupones adheridos, en tres (3) series. Los Bonos serán registrados en la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá y, a opción del Fiduciario Emisor, en la Superintendencia de Valores de El Salvador, y serán vendidos en oferta pública primaria a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. y, de ser registrados en la Superintendencia de Valores de El Salvador, serán también vendidos en la Bolsa de Valores de El Salvador u otra bolsa de valores autorizadas para operar en Panamá o El Salvador.

- Los bonos de préstamos hipotecarios estarán respaldados exclusivamente por los activos del Décimo Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios y por un Fideicomiso de Garantía constituido por el Fiduciario del Décimo Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios, actuando como Fideicomitente del Fideicomiso de Garantía, y B. G. Trust Inc. como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, en beneficio de los tenedores de los Bonos cuyos activos serán principalmente los créditos hipotecarios.

- El Décimo Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios utilizará los fondos provenientes de la colocación de los bonos principalmente para cancelar a La Hipotecaria, S. A. de C. V. (El Salvador) el precio pactado por el traspaso de créditos hipotecarios residenciales o podrá pagar dicho precio mediante la emisión y entrega de los bonos a La Hipotecaria, S. A. de C. V. (El Salvador).

- El Fiduciario ejercerá todos los derechos y acciones que le correspondan como acreedor hipotecario y celebrará con un tercero un contrato de administración de los créditos hipotecarios.

- El vencimiento de los bonos de préstamos hipotecarios será el 25 de octubre de 2041 o a la fecha en que venza el último crédito hipotecario, lo que ocurra de último. El Fideicomiso podrá realizar pagos parciales de capital trimestralmente a los bonos de Serie A, Serie B y Serie C. El pago de capital de los bonos Serie A goza de prelación sobre el pago de capital de los bonos Serie B y C.

(2) Condiciones Generales del Fideicomiso, continuación

- El Fiduciario deberá, entre otros mandatos, contratar una fianza de cumplimiento a favor del Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, con relación a la inscripción de los Préstamos Hipotecarios en los Registros de la Propiedad Raíz e Hipotecas de la República de El Salvador, dentro de los 120 días siguientes a la fecha de cierre.

- La comisión que recibe el Administrador por la administración de los fondos en fideicomiso es una comisión calculada con base a uno punto cincuenta y cinco por ciento (1.55%) anual del saldo insoluto de capital de los créditos hipotecarios, pagadera trimestralmente. La comisión que recibe el Fiduciario de Garantía del Fideicomiso será calculada con base a un octavo de uno por ciento (0.125%) anual del saldo insoluto de capital de los créditos hipotecarios, pagadera trimestralmente. La comisión que recibe el Agente de Pago del Fideicomiso será calculada con base a un dieciseisavo de uno por ciento (0.0625%) anual del saldo insoluto de capital de los créditos hipotecarios, pagadera trimestralmente. Al 30 de septiembre de 2014, el Fideicomiso había pagado en concepto de comisiones la suma de B/.536,922 (2013: 391,675) al Fiduciario Administrador, Fiduciario de Garantía y Agente de Pago.

  Además de la comisión de administración, el Administrador recibirá como compensación por los servicios prestados bajo el Contrato de Administración las sumas que trimestralmente paguen los deudores en concepto de gastos de manejo según los términos de los contratos de crédito. Además de la comisión de administración y la comisión antes descrita, el Administrador tendrá derecho a recibir (a) de las compañías de seguros cualquier compensación que acuerde de tiempo en tiempo por el manejo de las pólizas de seguros, (b) las comisiones pagadas por los clientes en relación con la renovación o reestructuración de sus contratos de créditos y (c) las penalidades cobradas en relación con la mora en el pago de los créditos hipotecarios. Esta comisión será pagada directamente al Administrador por las compañías de seguros o los clientes, según sea el caso.

  Los gastos ordinarios, tales como los gastos administrativos, secretariales, contables, de papelería, de comunicaciones y de correos, incurridos por el administrador en el ejercicio ordinario de sus obligaciones según el Contrato de Administración correrán por cuenta del Administrador.

  El Fideicomiso permanecerá en vigencia hasta que los bonos de hipotecas residenciales emitidos y en circulación hayan sido redimidos y los créditos hipotecarios hayan sido pagados en su totalidad o hayan sido cedidos por el Fideicomiso; o bien si el Fideicomiso es terminado de mutuo acuerdo.

  La Hipotecaria (Holding) Inc., Banco La Hipotecaria S. A., Banco General, S. A., y sus respectivos accionistas, subsidiarias o afiliadas, no garantizan o responderán por las obligaciones del Décimo Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios incluyendo el pago de los bonos de préstamos hipotecarios.

C 207

(2) Condiciones Generales del Fideicomiso, continuación

Sujeto a los términos del Contrato de Administración que establece una prelación de pagos de los fondos disponibles, Banco La Hipotecaria S. A., en su calidad como Fiduciario Emisor puede recibir de los fondos en fideicomiso una comisión equivalente hasta cuarenta y cinco puntos básicos (0.45%) anual del saldo insoluto de capital de los créditos hipotecarios, acumulado mensualmente y pagadero según la disponibilidad de fondos y de acuerdo a las condiciones establecidos en el Contrato de Administración y los otros Documentos de Contratación. Al 30 de septiembre de 2014, el Fideicomiso no había pagado al Fiduciario Emisor comisiones por este concepto. Sujeto a los términos del contrato de administración que establece una prelación de pagos de los fondos disponibles, Banco La Hipotecaria S. A., como Administrador puede recibir trimestralmente de los fondos en fideicomiso un incentivo por buena cobranza equivalente a la cantidad de los fondos disponibles después de cumplir con todas las otras obligaciones establecidos en el Fideicomiso Emisor, y pagadero solamente según la disponibilidad de fondos y de acuerdo a las condiciones establecidos en el Contrato de Administración y los otros Documentos de Contratación. Al 30 de septiembre de 2014, el Fideicomiso no había pagado al Administrador honorarios por incentivo por buena cobranza.

Los ingresos del Fideicomiso permitieron establecer una reserva para el pago de estos honorarios por un monto de B/.642,027 (2013: B/.965,972) la cual está registrada en el rubro de cuentas por pagar en el estado de situación financiera.

(3) Base de Preparación

(a) Declaración de Cumplimiento

Estos estados financieros del Fideicomiso han sido preparados de conformidad a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

(b) Base de Medición

Los estados financieros fueron preparados sobre la base del costo histórico.

(c) Moneda Funcional y de Presentación

Los estados financieros están presentados en balboas (B/.) la unidad monetaria de la república de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propia y, en su lugar, el dólar (US$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal. La moneda funcional del Fideicomiso es el Balboa.

(d) Uso de Estimaciones y Juicios

La administración del Fideicomiso en la preparación de los estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, ha efectuado juicios, estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables y las cifras reportadas de los activos, pasivos, ingresos y gastos durante el período. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

(3) Base de preparación, continuación

Los estimados y supuestos son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables bajo las circunstancias.

Información relacionada a las áreas significativas de incertidumbres en las estimaciones y juicios críticos en la aplicación de las políticas contables que tienen un efecto en los importes reconocidos en los estados financieros se incluyen en la Nota 4 (a).

(e) Cambios en las Políticas Contables

El Fideicomiso ha adoptado la siguiente nueva norma, con fecha de aplicación inicial a partir de 1 de enero de 2013.

(e.1) Medición de Valor Razonable

La NIIF 13 establece un único marco de referencia para la medición a valor razonable y de revelación sobre mediciones a valor razonable, cuando estas mediciones son requeridas o permitidas por otras NIIF. Esta norma, particularmente, unifica la definición de valor razonable y reemplaza y expande revelaciones requeridas sobre medición del valor razonable en otras NIIF, incluyendo la NIIF 7 - *Instrumentos Financieros: Revelaciones.*

(4) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas

Las políticas de contabilidad detalladas a continuación han sido aplicadas consistentemente por el Fideicomiso a todos los períodos presentados en estos estados financieros; excepto por el cambio en la política contable descrita en la Nota 3 (e).

(a) Medición del Valor Razonable

Política aplicable a partir del 1 de enero de 2013

El valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado al transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado principal en la fecha de medición, o en su ausencia, en el mercado más ventajoso al cual el Fideicomiso tenga acceso en el momento. El valor razonable de un pasivo refleja el efecto del riesgo de incumplimiento.

Cuando es aplicable, el Fideicomiso mide el valor razonable de un instrumento utilizando un precio cotizado en un mercado activo para tal instrumento. Un mercado es considerado como activo, si las transacciones de estos activos o pasivos tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información para fijar precios sobre una base de negocio en marcha.

Cuando no existe un precio cotizado en un mercado activo, el Fideicomiso utiliza técnicas de valuación que maximizan el uso de datos de entradas observables relevantes y minimizan el uso de datos de entradas no observables. La técnica de valuación escogida incorpora todos los factores que los participantes del mercado tendrían en cuenta al fijar el precio de una transacción.

(4) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

La mejor evidencia de valor razonable es un precio de mercado cotizado en un mercado activo. En el caso de que el mercado de un instrumento financiero no se considera activo, se usa una técnica de valuación. La decisión de si un mercado está activo puede incluir, pero no se limita a, la consideración de factores tales como la magnitud y frecuencia de la actividad comercial, la disponibilidad de los precios y la magnitud de las ofertas y ventas. En los mercados que no sean activos, la garantía de obtener que el precio de la transacción proporcione evidencia del valor razonable o de determinar los ajustes a los precios de transacción que son necesarios para medir el valor razonable del instrumento, requiere un trabajo adicional durante el proceso de valuación.

El Fideicomiso reconoce las transferencias entre niveles de la jerarquía del valor razonable al final del período durante el cual ocurrió el cambio.

Política aplicable antes del 1 de enero de 2013
El valor razonable es el monto por el cual un activo puede ser intercambiado, o un pasivo puede ser liquidado, por las partes, con conocimiento, en una transacción de mercado, a la fecha de medición.

Un mercado se considera activo, si los precios cotizados se encuentran fácil y regularmente disponibles y representan transacciones reales y que ocurren regularmente entre participantes de mercado.

El valor razonable de un valor de inversión es determinado por sus precios de mercado cotizados a la fecha del estado consolidado de situación financiera. De no estar disponible el precio de mercado cotizado, el valor razonable del instrumento es estimado utilizando modelos para cálculos de precios o técnicas de flujos de efectivo descontados.

(b) Préstamos
Los préstamos son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables que no se cotizan en un mercado activo y generalmente originado al proveer fondos a un deudor en calidad de préstamos. Los préstamos son inicialmente medidos al valor razonable más los costos de originación y cualquier medición subsecuente al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo.

(c) Deterioro de Activos
Los valores en libros de los activos del Fideicomiso son revisados a la fecha del estado de situación financiera para determinar si existe un deterioro en su valor. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado y se reconoce una pérdida por deterioro igual a la diferencia entre el valor en libros del activo y su valor estimado de recuperación. La pérdida por deterioro en el valor de un activo se reconoce como gasto en el estado de resultados.

(4) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

(d) Deterioro de Préstamos

La administración evalúa a cada fecha del estado de situación financiera, si existe alguna evidencia objetiva de deterioro de un préstamo o cartera de préstamos. Si existe evidencia objetiva de que se ha incurrido en una pérdida por deterioro, el monto de la pérdida es presentado como diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo descontados estimados, a la tasa de interés efectiva original del préstamo. El valor en libros del activo es rebajado por deterioro mediante el uso de una cuenta de reserva y el monto de la pérdida es reconocida en el estado de resultados como una provisión de pérdida por deterioro.

Para los propósitos de una evaluación colectiva de deterioro, los préstamos se agrupan de acuerdo a características similares de riesgo de crédito. Esas características son relevantes para la estimación de los flujos futuros de efectivos para los grupos de tales activos, siendo indicativas de la capacidad de pago de los deudores de todas las cantidades adeudadas según los términos contractuales de los activos que son evaluados.

Los flujos de efectivos futuros en un grupo de los préstamos que se evalúan colectivamente para deterioro, se estiman de acuerdo a los flujos de efectivos contractuales de los activos en el grupo, experiencia de pérdida histórica para los activos con las características de riesgo de crédito similares al grupo y en opiniones experimentadas de la administración sobre si las condiciones económicas y crediticias actuales son tales que es probable que el nivel real de pérdidas inherentes sea mayor o menor que la experiencia histórica sugerida.

La administración castiga los préstamos que al final del período anterior eran irrecuperables, que no estén garantizados y que se mantengan durante el período actual con el mismo nivel de deterioro; y aún cuando no estuvieran irrecuperables en el período anterior, pero que a juicio de la administración haya pocas probabilidades de recuperación.

(e) Títulos de Deuda Emitidos

El Fideicomiso clasifica los instrumentos de deuda como pasivos financieros de acuerdo con la sustancia de los términos contractuales del instrumento.

Los instrumentos de deuda son medidos inicialmente al valor razonable, más los costos de transacción y subsecuentemente se miden al costo amortizado, utilizando el método de interés efectivo.

(4) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

(f) Ingresos y Gastos por Intereses

Los ingresos y gastos por intereses son reconocidos generalmente en el estado de resultados para todos los instrumentos financieros presentados a costo amortizado usando el método de interés efectivo.

El método de interés efectivo es un método de cálculo del costo amortizado de un activo o un pasivo financiero y de imputación del ingreso o gasto financiero a los largo del período relevante. Cuando se calcula la tasa de interés efectiva, el Fideicomiso estima los flujos de caja considerando todos los términos contractuales del instrumento financiero pero no considera pérdidas futuras de créditos. El cálculo incluye todas las comisiones y cuotas pagadas o recibidas entre las partes del contrato que son parte integral de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y cualquier otra prima o descuentos. Los costos de transacción son los costos de originación, directamente atribuibles a la adquisición, emisión o disposición de un activo o pasivo.

(g) Información de Segmentos

Un segmento de negocios es un componente distinguible del Fideicomiso que se encarga de proporcionar un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios relacionados y que está sujeto a riesgos y beneficios que son diferentes de los otros segmentos del negocio. En el caso de este Fideicomiso su único segmento de negocio se encarga de la titularización de préstamos hipotecarios; por lo que la información financiera que se presenta corresponde a dicho segmento.

(h) Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas

A la fecha del estado de situación financiera existe una norma, que no ha sido aplicada en la preparación de estos estados financieros:

- NIIF 9 *Instrumentos Financieros,* publicada el 12 de noviembre de 2011, forma parte de la primera fase del proyecto integral del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) para reemplazar NIC 39.

  Los requerimientos de esta norma representan un cambio significativo a los requerimientos existentes en NIC 39 en relación a los activos financieros. Entre otros aspectos, esta norma contiene dos categorías primarias de medición para activos financieros: costo amortizado y valor razonable. Un activo financiero sería medido a costo amortizado si se relaciona con un modelo de negocios cuyo objetivo es mantener activos para poder recolectar flujos de efectivo contractuales, y los términos contractuales del activo establecen fechas especificas de flujos de efectivo que solo representan pagos de principal e intereses sobre el saldo del principal.

  Todos los otros activos financieros serían medidos a valor razonable. La NIIF 9 elimina las categorías existentes en NIC 39 de valores mantenidos hasta su vencimiento, valores disponibles para la venta, préstamos y cuentas por cobrar.

Roy

(4) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

La norma requiere que los instrumentos financieros derivados incorporados en un contrato anfitrión que sea un activo financiero dentro del alcance de esta norma no sean separados; en su lugar, el instrumento financiero hibrido será evaluado completamente en cuanto a si debe ser medido a costo amortizado o valor razonable.

La vigencia de la norma que era a partir del 1 de enero de 2015, ha sido pospuesta tentativamente hasta el 1 de enero de 2018.

Por la naturaleza de las operaciones financieras del Fideicomiso, la adopción de estas normas tendrá un impacto significativo en los estados financieros, aspecto que está en proceso de evaluación por la administración.

(5) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros

Un instrumento financiero es un contrato que origina un activo financiero en una entidad y a la vez un pasivo financiero o instrumento patrimonial en otra entidad. El estado de situación financiera está mayormente compuesto de instrumentos financieros.

El administrador del Fideicomiso tiene la responsabilidad de establecer y vigilar las políticas de administración de riesgos de los instrumentos financieros. A tal efecto, ha establecido ciertos controles para la administración y vigilancia periódica de los riesgos a los cuales está expuesto el Fideicomiso.

Estos instrumentos exponen a los tenedores de los bonos a varios tipos de riesgos. Los principales riesgos identificados por el Fiduciario son los riesgos de crédito, mercado y de liquidez.

(a) Riesgo de Crédito:

Es el riesgo en que el deudor o emisor de un activo financiero propiedad del Fideicomiso no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que debía hacer al Fideicomiso de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que el Fideicomiso adquirió el activo financiero respectivo.

La administración del Fideicomiso se reúne de forma mensual para evaluar los perfiles de créditos de los clientes que han caído en morosidad durante el mes inmediatamente anterior a la fecha de la reunión. El objetivo de esta reunión es evaluar tendencias y comportamientos de los clientes que han caído en morosidad y hacer las gestiones pertinentes basada en las políticas de créditos del administrador.

(5) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

La siguiente tabla analiza los instrumentos financieros del Fideicomiso que están expuestos al riesgo de crédito y su correspondiente evaluación:

	2014	2013
Deterioro individual:		
Grado 6: Deteriorado	114,129	0
Morosos sin deterioro:		
Grado 2: Riesgo bajo		
01 – 30 días	579,467	892,581
31 – 60 días	580,399	474,182
Grado 3 a 5: Lista de vigilancia		
61 - 90 días	90,787	58,897
91 – 120 días	105,470	77,342
121 – 150 días	38,263	39,579
151 – 180 días	30,051	18,249
Valor en libros	1,538,566	1,560,830
No morosos sin deterioro:		
Grado 1: Al día	37,512,800	40,588,334
Valor en libros	37,512,800	40,588,334
Total en libros	39,051,366	42,149,164

La administración ha calificado en 6 grados el estatus de sus préstamos como se detalla a continuación:

Grado 1: Préstamos con saldos corriente
Grado 2: Préstamos con morosidad de 1 a 60 días
Grado 3: Préstamos con morosidad de 61 a 90 días
Grado 4: Préstamos con morosidad de 91 a 120 días
Grado 5: Préstamos con morosidad de 121 a 180 días
Grado 6: Préstamos con morosidad mayor a 180 días

Tal como se detalló en el cuadro anterior, los factores de mayor exposición de riesgo e información de los activos deteriorados, y las premisas utilizadas para estas revelaciones son las siguientes:

- Deterioro en préstamos:
  El deterioro para los préstamos, se determina considerando el monto de principal e intereses, de acuerdo al término contractual de los préstamos. Estos préstamos son evaluados en el grado 6 que es el sistema de evaluación de riesgo de crédito de la administración.

- Morosidad sin deterioro de los préstamos:
  Préstamos donde los pagos contractuales de capital e intereses pactados están morosos, pero contractualmente el Fideicomiso no considera que exista una pérdida por deterioro basado en el nivel de garantías disponibles sobre los montos

(5) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

adeudados al Fideicomiso. Generalmente, los préstamos en esta condición son clasificados bajo la categoría de grado 2 a 5.

- Reservas por deterioro:
  La administración establece reservas para deterioro, las cuales representan, una estimación sobre las pérdidas incurridas en la cartera de préstamos. Los componentes principales de esta reserva están relacionados con riesgos individuales.

- Política de Castigos:
  La administración determina el castigo de un grupo de préstamos que presentan incobrabilidad, esta determinación se toma después de efectuar un análisis de las condiciones financieras hechas desde que no se efectuó el pago de la obligación y cuando se determina que la garantía no es suficiente para el pago completo de la facilidad otorgada. Para los préstamos de montos menores, los castigos generalmente se basan en el tiempo vencido del crédito otorgado.

La administración mantiene colaterales sobre los préstamos otorgados a clientes correspondientes a hipotecas sobre las propiedades de los préstamos. Las estimaciones del valor razonable del colateral están basadas en el valor de mercado; a la fecha de otorgar el préstamo y generalmente no son actualizadas excepto si el crédito se encuentra en deterioro en forma individual.

El valor estimado de las garantías en hipotecas sobre las propiedades ascendían a B/.50,966,924 (2013:54,158,868)

Los préstamos hipotecarios del Fideicomiso están concentrados geográficamente en la República de El Salvador.

(b) Riesgo de Liquidez:
Consiste en el riesgo que el Fideicomiso no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, del deterioro de la calidad de la cartera de préstamos, la excesiva concentración de pasivos en una fuente en 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.

Administración del Riesgo de Liquidez
El Fideicomiso mitiga su riesgo de liquidez, de acuerdo a su estructura de vencimiento del pasivo por plazos compatibles con los vencimientos de sus activos.

Cary

(5) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

A continuación, se presenta un análisis de los vencimientos remanentes de los activos y pasivos financieros más importantes:

2014	Hasta 1 año	Más de 5 años	Total
Activos:			
Efectivo en bancos	1,284,054	0	1,284,054
Préstamos por cobrar	2,139,968	36,911,398	39,051,366
Intereses por cobrar	88,706	0	88,706
Otros activos	50,021	0	50,021
Total de activo	3,562,749	36,911,398	40,474,147
Pasivos:			
Bonos por pagar	119,947	38,572,656	38,692,603
Intereses por pagar	111,270	0	111,270
Cuentas por pagar	1,665,274	0	1,665,274
Total de pasivo	1,896,491	38,572,656	40,469,147
Margen de liquidez neto	1,666,258	(1,661,258)	5,000

2013	Hasta 1 año	Más de 5 años	Total
Activos:			
Efectivo en bancos	1,494,115	0	1,494,115
Préstamos por cobrar	2,309,774	39,839,390	42,149,164
Intereses por cobrar	88,358	0	88,358
Total de activo	3,892,247	39,839,390	43,731,637
Pasivos:			
Bonos por pagar	131,522	42,294,820	42,426,342
Intereses por pagar	104,226	0	104,226
Cuentas por pagar	1,196,069	0	1,196,069
Total de pasivo	1,431,817	42,294,820	43,726,637
Margen de liquidez neto	2,460,430	(2,455,430)	5,000

(c) *Riesgo de Mercado:*
Es el riesgo en que el valor de un activo financiero del Fideicomiso se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados de valores a eventos políticos y económicos.

(d) *Riesgo de Tasa de Interés del Flujo de Efectivo*
El riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo es el riesgo 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 que el valor del instrumento financiero fluctúe debido a cambios en las tasas de interés del mercado.

(5) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

La administración revisa mensualmente el comportamiento de las tasas de interés de los activos y pasivos, mide el impacto del descalce en los resultados del Fideicomiso y toma las medidas apropiadas para minimizar repercusiones negativas en los resultados financieros del Fideicomiso.

El Fideicomiso mitiga significativamente su exposición a los efectos de fluctuaciones en las tasa de interés del mercado, como resultado de la variabilidad de las tasas de los activos en función de la estructura de tasas de sus pasivos.

(d) Administración de Capital:
El Fideicomiso mantiene capital primario por B/.5,000. La Hipotecaria (Holding), Inc., Banco La Hipotecaria, S. A., Banco General, S. A., y sus respectivos accionistas, subsidiarias o afiliadas, no garantizan o responderán por las obligaciones, utilidades o pérdidas residuales del Décimo Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios incluyendo el pago de los bonos de préstamos hipotecarios. De acuerdo a los términos y condiciones del fideicomiso, en caso de incurrir en pérdida, los tenedores de los bonos pueden verse afectados en el pago de intereses y capital.

(6) Efectivo en Bancos
Al 30 de septiembre de 2014, el Fideicomiso mantenía una cuenta de ahorros en un banco local, con saldo de B/.1,284,054 (2013: B/.1,494,115) que devenga intereses del 0.75% (2013: 0.75%) anual sobre el saldo promedio.

(7) Préstamos Hipotecarios Residenciales
El grupo de hipotecas que constituyen el Fideicomiso está compuesto por 1548 (2013:1,639) préstamos hipotecarios residenciales, cuyos desembolsos originales sumaron B/.43,307,989 (2013: B/.45,955,046), los cuales al 30 de septiembre de 2014 tenían un saldo insoluto de capital de B/.39,051,366 (2013:B/.42,149,164).

Los préstamos hipotecarios residenciales tienen vencimientos finales desde el 29 de enero de 2015 al 31 de marzo de 2042. Al 30 de septiembre de 2014, el rango de tasas de interés que devenga la cartera de préstamos hipotecarios va del 6.72% al 10.75%(2013: 6.72% al 10.75%)

(8) Bonos por Pagar
El 17 de Abril de 2013, el Fideicomiso emitió tres series de bonos hipotecarios por un total de B/.45,000,000: bonos hipotecarios Serie A por un valor nominal de B/.37,800,0000, bonos hipotecarios Serie B por B/.5,400,000 y bonos hipotecarios Serie C por B/.1,800,000. Estos bonos fueron emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones adheridos, en denominaciones de B/.1,000 o múltiplos enteros de dicha denominación. El vencimiento de los bonos es el 25 de octubre de 2041 o al vencimiento del último crédito hipotecario, lo que ocurra de último.

(8) Bonos por Pagar (continuación)

La tasa de interés establecida para los bonos hipotecarios es la siguiente:

Bonos Serie A: Los bonos Serie A devengarán intereses a la tasa fija anual de 4.54%. La "Tasa de Interés por Falta de Pago Serie A" será equivalente a la Tasa de Interés Serie A más 2%. Los Bonos Serie A pagarán intereses mensualmente los días ocho (8) de cada mes o el primer día hábil después del día ocho (8) de cada mes, ("Fecha de Pago") hasta la fecha de Vencimiento. Si una Fecha de Pago no es día hábil, dicha Fecha de Pago deberá ser extendida al día hábil inmediatamente después, pero sin afectar la Fecha de Cálculo de Pago, el Período de Acumulación o la Fecha de Pago a fin de computar la cantidad de intereses a ser pagados al Tenedor. Al 30 de septiembre de 2014 la tasa de interés pagada estaba en 4.54%.

La "Tasa Índice" significa la tasa activa para activos con plazos de más de un (1) año para el año calendario inmediatamente anterior a la Fecha de Determinación de la Tasa de Interés según sea establecida por el Banco Central de Reserva de El Salvador, redondeada al dieciseisavo de uno por ciento (0.0625%) más cercano.

Bonos Serie B: Los bonos Serie B devengarán intereses a una tasa de interés fija anual de 6.00%. Los Bonos Serie B pagarán intereses mensualmente los días ocho (8) de cada mes o el primer día hábil después del día ocho (8) de cada mes, ("Fecha de Pago") hasta la Fecha de Vencimiento. Si una Fecha de Pago no es día hábil, dicha Fecha de Pago deberá ser extendida al día hábil inmediatamente después, pero sin afectar la Fecha de Cálculo de Pago, el Período de Acumulación o la Fecha de Pago a fin de computar la cantidad de intereses a ser pagados al Tenedor. Al 30 de septiembre de 2014 la tasa de interés pagada estaba en 6.00%.

Bonos Serie C: Los bonos Serie C devengarán intereses a la tasa que resulte mayor de lo siguiente: (a) la Tasa Índice menos tres y un octavo de uno por ciento (3.125%), o (b) seis y nueve dieciseisavos de uno por ciento (6.5625%) ("Tasa de Interés Serie C"), la cual será ajustada en la Fecha de Determinación de la Tasa de Interés. Al 30 de septiembre de 2014 la tasa de interés pagada estaba en 9.00%.

Los bonos Serie C devengarán intereses a una tasa de interés fija anual de 9.00%. En cualquier Fecha de Cálculo de Pago, los Tenedores de los Bonos Serie C tendrán derecho a recibir mensualmente, en cada Fecha de Pago, un monto (cada uno, un "Pago de Intereses Serie C") , proveniente de los Fondos Disponibles, dicha suma está subordinada al pago de los intereses de la serie A y de la Serie B.

El saldo de los bonos por pagar Serie A es de B/.32,060,148 (2013:B/.35,277,542),Serie B de B/.4,832,455 (2013:B/.5,348,800) y B/.1,800,000 (2013:B/.1,800,000) para los bonos Serie C.

(9) Intereses por Pagar

El Fideicomiso mantenía intereses por pagar de los bonos Serie A por B/. 84,906 (2013: B/.80,080), los intereses por pagar de los bonos Serie B mantenían un saldo por pagar de B/.16,914 (2013:B/.16,046) y los intereses por pagar de los bonos Serie C mantenían un saldo por pagar de B/.9,450 (2013:B/.8,100).

(10) Impuestos

Las declaraciones de impuesto sobre la renta de las compañías constituidas en la República de Panamá están sujetas a revisión por parte de las autoridades fiscales por los últimos tres años, inclusive al trimestre terminado el 30 de septiembre de 2014. El Fideicomiso no generó renta gravable, por tal razón no incurrió en gastos de impuesto sobre la renta.

De acuerdo a la legislación fiscal vigente, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los bonos para los efectos del impuesto sobre la renta, el impuesto de dividendos y el impuesto complementario, siempre y cuando los valores hayan sido emitidas por una persona registrada en la Superintendencia de Mercado de Valores. Los intereses que se paguen a tenedores de los bonos estarán exentos del impuesto sobre la renta siempre y cuando los mismos hayan sido autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores y sean colocados en oferta pública primaria a través de una Bolsa de Valores debidamente establecida y autorizada para operar en la República de Panamá.

(11) Transacciones con el Fiduciario

El Fideicomiso ha incurrido en transacciones en el curso ordinario del negocio con su Fiduciario. Al 30 de septiembre de 2014, los siguientes eran los balances y resultados agregados en lo referente a estas transacciones:

	2014	2013
Bonos por pagar	7,342,503	7,912,408
Interés por pagar	24,994	19,484
Gastos de intereses sobre bonos	237,901	338,334

(12) Valor Razonable de Instrumentos Financieros

Los valores razonables de activos financieros y pasivos financieros que se negocian en mercados activos se basan en precios cotizados en los mercados o cotizaciones de precios de negociantes. Para todos los demás instrumentos financieros, el Fideicomiso determina los valores razonables usando otras técnicas de valoración.

Para los instrumentos financieros que no se negocian frecuentemente y que tienen poca disponibilidad de información de precios, el valor razonable es menos objetivo, y su determinación requiere el uso de diversos grados de juicio que dependen de la liquidez, la concentración, la incertidumbre de factores del mercado, los supuestos en la determinación de precios y otros riesgos que afectan el instrumento específico.

El Fideicomiso mide el valor razonable utilizando los siguientes niveles de jerarquía que reflejan la importancia de los datos de entrada utilizados al hacer las mediciones:

- Nivel 1: precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que el Fideicomiso puede acceder en la fecha de medición.

RLOY

(12) Valor Razonable de Instrumentos Financieros (continuación)

- Nivel 2: datos de entrada distintos de precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que son observables, ya sea directamente (es decir, precios) o indirectamente (es decir, determinados con base en precios). Esta categoría incluye instrumentos valorizados utilizando precios cotizados en mercados activos para instrumentos similares, precios cotizados para instrumentos idénticos o similares en mercados que no son activos u otras técnicas de valoración donde los datos de entradas significativos son directamente o indirectamente observables en un mercado.

- Nivel 3: esta categoría contempla todos los instrumentos en los que las técnicas de valoración incluyen datos de entradas no observables y tienen un efecto significativo en la medición del valor razonable. Esta categoría incluye instrumentos que son valuados, basados en precios cotizados para instrumentos similares donde los supuestos o ajustes significativos no observables reflejan la diferencia entre los instrumentos.

Otras técnicas de valoración incluyen valor presente neto y modelos de flujos descontados, comparaciones con instrumentos similares para los cuales haya precios de mercado observables, y otros modelos de valuación. Los supuestos y datos de entrada utilizados en las técnicas de valoración incluyen tasas de referencia libres de riesgo, márgenes crediticios y otras premisas utilizadas en estimar las tasas de descuento.

El objetivo de utilizar una técnica de valoración es estimar el precio al que tendría lugar una transacción ordenada de venta del activo o de transferencia del pasivo entre participantes del mercado en la fecha de la medición en las condiciones de mercado presentes.

El valor razonable y el valor en libros de los activos y pasivos financieros, se detallan a continuación:

	2014		2013	
	Valor en Libros	Valor Razonable	Valor en Libros	Valor Razonable
Activos financieros:				
Depósito de ahorro	1,284,054	1,284,054	1,494,115	1,494,115
Préstamos por cobrar	39,051,366	52,041,866	42,149,164	44,728,689
	40,335,420	53,325,920	43,643,279	46,222,804
Pasivos financieros:				
Bonos por pagar	38,692,603	38,692,603	42,426,342	42,426,342
	38,692,603	38,692,603	42,426,342	42,426,342

(12) Valor Razonable de Instrumentos Financieros, continuación

La tabla a continuación analiza los valores razonables de los instrumentos financieros no medidos a valor razonable sobre una base recurrente. Estos instrumentos son clasificados en los distintos niveles de jerarquía de valor razonable basados en los datos de entradas y técnicas de valoración utilizados.

	2013		
	Nivel 2	Nivel 3	Total
Activos:			
Depósito de ahorro	1,284,054	0	1,284,054
Préstamos por cobrar	0	52,041,866	52,041,866
Pasivos:			
Bonos por pagar	0	38,692,603	38,692,603

La tabla a continuación describe las técnicas de valoración y los datos de entradas utilizados en las mediciones del valor razonable de instrumentos financieros no medidos a valor razonable clasificados dentro de los niveles 2 y 3:

Instrumentos Financieros	Técnicas de Valoración y Datos de Entradas Utilizados
Depósitos a la vista	Su valor razonable representa el monto por cobrar/recibir a la fecha del reporte.
Préstamos por cobrar	El valor razonable para los préstamos representa la cantidad descontada de los flujos de efectivo futuros estimados a recibir. Los flujos de efectivos provistos se descuentan a las tasas actuales de mercado para determinar su valor razonable.
Bonos por pagar	El valor razonable para los bonos hipotecarios por pagar con reajustes trimestrales de tasa de interés de acuerdo a la tasa de referencia que determine la Superintendencia de Bancos de Panamá.