

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

Informe con estados financieros auditados al 31 de diciembre 2016		Fecha de Comité: 26 de abril de 2017
Empresa perteneciente al Sector Financiero de El Salvador		San Salvador, El Salvador
Comité Ordinario N° 19 / 2017		
Wilfredo Galicia/Analista Titular	(503) 2266.9471	wgalicia@ratingspcr.com
Wilfredo Vásquez/Analista Soporte	(503) 2266.9472	wvasquez@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
<b>Emisor</b>	<b>EAA+</b>	<b>Estable</b>
<b>Emisión de Papel Bursátil (PBLHIPO3)</b>		
Tramo sin garantía específica.	N-1	Estable
<b>Emisión de Certificados de Inversión (CILHIPO2)</b>		
Tramo con fianza de Grupo ASSA	AAA	Estable
Tramo con garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA	Estable
Tramo sin garantía específica.	AA+	Estable
<b>Emisión de Certificados de Inversión (CILHIPO3)<sup>1</sup></b>		
Tramo con fianza de Grupo ASSA	AAA	Estable
Tramo con garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA	Estable
Tramo sin garantía específica.	AA+	Estable

### Significado de las Clasificaciones

**Categoría AAA:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría AA:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

**Categoría N-1:** Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

*"Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo<sup>2</sup> dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.*

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

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

<sup>1</sup> El programa de Certificados de Inversión CILHIPO3 se encuentra en proceso de autorización por parte de la Superintendencia Financiera de El Salvador

<sup>2</sup> Metodología de clasificación de riesgo de bonos.

<sup>2</sup> Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

## Racionalidad

---

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR ratificó las clasificaciones de: “EAA+” como emisor para La Hipotecaria S.A. de C.V., “N-1” para la Emisión de Papel Bursátil, “AAA” para las emisiones de certificados de inversión con garantía específica y “AA+” para la emisiones de certificados de inversión sin garantía específica, todas con perspectiva “Estable”.

Esta decisión se fundamenta en la alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, asociado principalmente a la buena calidad de su cartera de crédito y al crecimiento registrado en los ingresos operativos; no obstante, debido al incremento en costos y gastos, se observó una desmejora en sus indicadores de rentabilidad. La institución fortalece su gobierno corporativo y la gestión integral de riesgos a través de políticas, manuales y procedimientos. La institución pertenece a Grupo ASSA.

## Perspectiva

---

Estable.

## Resumen Ejecutivo

---

1. **Buena calidad de la cartera préstamos.** Al 31 de diciembre de 2016, La Hipotecaria mostró una tendencia decreciente en su cartera de Créditos neta, al ubicarse en US\$97.9 millones, lo que representó una reducción interanual del 22.6%, debido a la realización de titularización de cartera por US\$45.0 millones realizada durante el periodo observado. A la fecha de análisis, los préstamos vigentes disminuyeron ligeramente su participación en el total de cartera; no obstante, la institución reflejó una cobertura sobre vencidos del 8.9% (+0.31 p.p.) y un índice de morosidad del 2.4% (+0.6 p.p.).
2. **Adecuados indicadores de rentabilidad.** Al 31 de diciembre de 2016, a pesar del incremento del 6.0% en ingresos financieros, la empresa registró una reducción interanual en su utilidad neta al ubicarse en US\$ 1.7 millones (-27.1%) dando el menor margen de interés obtenido en la cartera titularizada, así como el crecimiento interanual de sus gastos administrativos (asociados principalmente con gastos de personal e impuestos) de 18.7%. Por su parte, los indicadores de rentabilidad anualizados ROA y ROE se ubicaron en 1.6% y 9.7%, mostrando variaciones interanuales de 0.1 p.p y -5.1 p.p. respectivamente.
3. **Modelo de negocio y gobierno corporativo.** La Hipotecaria se especializa en la originación, administración y titularización de créditos hipotecarios, así como el otorgamiento de préstamos personales, ambos productos respaldados por garantías hipotecarias. Institución fortalece su Gobierno Corporativo y la Gestión Integral de Riesgos, a través de políticas y procedimientos, los que abarcan de forma adecuada los procesos principales realizados por la empresa.
4. **Soporte del Grupo Accionario.** Grupo ASSA es el accionista mayoritario de La Hipotecaria, S.A. de C.V., el cual posee de forma indirecta el 99.99% de las acciones. La compañía participa en segmentos de mercado complementarios a las subsidiarias del Grupo ASSA, potenciando la venta cruzada de productos y servicios utilizados en el rubro de préstamos hipotecarios.

## Resumen de la Emisión

Cuadro 1: Datos básicos de la Emisión	
<b>Nombre del emisor</b>	: LA HIPOTECARIA, S.A. DE C.V., en adelante LA HIPOTECARIA.
<b>Denominación</b>	: CILHIPO2
<b>Clase de Valor</b>	: Certificados de Inversión, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, colocados por LA HIPOTECARIA, por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
<b>Monto máximo de la emisión</b>	: El monto de la emisión es de treinta millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 30,000,000.00).
<b>Plazo de la emisión</b>	: La emisión de certificados de inversión representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta tendrá un plazo de dos años hasta diez años, contados a partir de la fecha de su colocación. Cada tramo tendrá su propio plazo que no podrá ser menor de dos años ni mayor de diez años.
<b>Transferencia de los valores</b>	: Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, se efectuarán por medio de transferencia contable en el Registro de Cuenta de Valores que lleva la Central de Depósito de Valores, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.) de forma electrónica.
<b>Garantía de la Emisión</b>	: En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos de los Certificados de Inversión representados por anotaciones electrónicas en cuenta, podrán: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Estar respaldados con fianza solidaria constituida por Grupo ASSA, S.A. hasta por el 100% del tramo emitido, más intereses, gastos y costas de dicho tramo.</li> <li>• Estar garantizados con cartera de préstamos hipotecarios calificados como categoría "A" a favor del Emisor con un plazo de vencimiento mayor o igual a la caducidad de la emisión</li> <li>• Emitir tramos sin una garantía específica.</li> </ul>
<b>Destino de los recursos:</b>	: Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por el Emisor para el financiamiento de operaciones crediticias a mediano y largo plazo.

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

Cuadro 2: Datos básicos de la Emisión	
<b>Nombre del emisor</b>	: LA HIPOTECARIA, S.A. DE C.V., en adelante LA HIPOTECARIA.
<b>Denominación</b>	: CILHIPO3 <sup>3</sup>
<b>Clase de Valor</b>	: Certificados de Inversión, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, colocados por LA HIPOTECARIA, por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
<b>Monto máximo de la emisión</b>	: El monto de la emisión es de cincuenta millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 50,000,000.00).
<b>Plazo de la emisión</b>	: Cada tramo de la Emisión de Certificados de Inversión representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta tendrá un plazo de año y medio hasta diez años, contados a partir de la fecha de su colocación.

<sup>3</sup> A la fecha de análisis, el programa de Certificados de Inversión CILHIPO3 se encuentra en proceso de autorización por parte de la Superintendencia Financiera de El Salvador.

<b>Transferencia de los valores</b>	:	Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, se efectuarán por medio de transferencia contable en el Registro de Cuenta de Valores que lleva la Central de Depósito de Valores, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.) de forma electrónica.
<b>Garantía de la Emisión</b>	:	<p>En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos de los Certificados de Inversión representados por anotaciones electrónicas en cuenta, podrán:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Estar respaldados con fianza solidaria constituida por Grupo ASSA, S.A. hasta por el 100% del tramo emitido, más intereses, gastos y costas de dicho tramo.</li> <li>• Estar garantizados con cartera de préstamos hipotecarios calificados como categoría "A" a favor del Emisor con un plazo de vencimiento mayor o igual a la caducidad de la emisión</li> <li>• Emitir tramos sin una garantía específica.</li> <li>• Esta opción estará a cargo del Emisor y se definirá al momento de realizar las colocaciones en Bolsa</li> </ul>
<b>Destino de los recursos:</b>	:	Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por el Emisor para el financiamiento de operaciones crediticias a mediano y largo plazo.

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

Cuadro 3: Datos básicos de la Emisión		
<b>Nombre del emisor</b>	:	LA HIPOTECARIA, S.A. DE C.V., en adelante LA HIPOTECARIA.
<b>Denominación</b>	:	<b>PBLHIPO3</b>
<b>Clase de Valor</b>	:	Papel Bursátil, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, colocados por LA HIPOTECARIA, por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
<b>Monto máximo de la emisión</b>	:	El monto de la emisión es de treinta y cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 35,000,000.00), durante el plazo de la autorización que será de 11 años. La Sociedad podrá realizar múltiples colocaciones de diversos plazos, siempre y cuando el monto en circulación en un momento dado no exceda de esta cantidad.
<b>Plazo de la emisión</b>	:	El plazo de la emisión de Papel Bursátil es de once años contados a partir de la fecha de otorgamiento del asiento registral en el Registro Público Bursátil. Ningún tramo de la emisión podrá tener fecha de vencimiento posterior al plazo de la emisión. El plazo de los tramos que componen la emisión, no excederá de 360 días.
<b>Transferencia de los valores</b>	:	Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, se efectuarán por medio de transferencia contable en el Registro de Cuenta de Valores que lleva la Central de Depósito de Valores, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.) de forma electrónica.
<b>Garantía de la Emisión</b>	:	La presente emisión no cuenta con garantía específica adicional
<b>Destino de los recursos:</b>	:	Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por la Sociedad para financiar la cartera de préstamos hipotecarios residenciales de la Sociedad.

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

## Características de los Instrumentos Clasificados

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

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

Cuadro 4: Detalle de las Emisiones			
Denominación	Monto Emisión	Plazo Máximo de Emisión	Valor Nominal Unitario
PBLHIPO3	US\$ 35,000,000.00	360 días	US\$ 1,000.00
CILHIPO2	US\$ 30,000,000.00	10 años	US\$ 100.00
CILHIPO3 <sup>4</sup>	US\$ 50,000,000.00	10 años	US\$ 100.00

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

## Papel Bursátil

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

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

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

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

### Garantía de la Emisión

Los papeles bursátiles no cuentan con una garantía específica.

### Destino de los fondos

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

## Certificados de Inversión

Oferta pública de Certificados de Inversión en tramos por un monto total que en ningún momento excederá de treinta millones de dólares (US \$30,000,000.00) para la emisión CILHIPO2, así como un monto total que en ningún momento excederá de cincuenta millones de dólares (USD \$50,000,000.00) para la emisión CILHIPO3, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta tendrá un plazo de dos años hasta diez años, contados a partir de la fecha de su colocación, y la emisión CILHIPO3 tendrá un plazo de año y medio hasta diez años, contados a partir de la fecha de su colocación.

Cada tramo tendrá su propio plazo que no podrá ser menor de año y medio, ni mayor de diez años. En caso de no cumplir con los plazos estipulados, deberá solicitar prórroga a la Superintendencia del Sistema Financiero, por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.

<sup>4</sup> El programa de Certificados de Inversión CILHIPO3 se encuentra en proceso de autorización por parte de la Superintendencia Financiera de El Salvador.

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

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

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

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

#### **Garantía de la Emisión**

En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos de los Certificados de Inversión representados por anotaciones electrónicas en cuenta podrán: a) No tener garantía especial; b) Estar garantizados por una fianza solidaria otorgada por Grupo ASSA; c) Estar garantizados con cartera de préstamos hipotecarios calificados como categoría "A" a favor del Emisor con un plazo de vencimiento mayor o igual a la caducidad de la emisión.

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

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

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

- a) Calificados con categoría "A"
- b) Plazo de vencimiento igual o mayor a la caducidad de la emisión
- c) Monto del ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo a negociar
- d) El monto total de cada negociación representará el ochenta por ciento del valor total de la cartera de préstamos hipotecarios que los garantiza
- e) Los préstamos hipotecarios que garantizan la emisión a un plazo de vencimiento igual o mayor a la caducidad de la emisión, se encuentran inscritos a favor de La Hipotecaria en los Registros de la Propiedad Raíz e Hipotecas correspondientes
- f) La garantía permanecerá vigente por el plazo de la emisión o hasta su completa cancelación
- g) La Hipotecaria se obliga a mantener en todo momento una garantía de al menos el 125% de la cobertura del monto vigente de la emisión y sustituir los préstamos que no cumplan con la

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

#### **Destino de los Fondos**

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

#### **Descripción del Proceso de Colocación**

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

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

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



**Gráfico 1**  
**Proceso de colocación**



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

## **Análisis de la Institución**

### **Reseña**

La Hipotecaria, S.A. de C.V. fue constituida mediante Escritura Pública No. 106 de fecha 3 de junio de 2002, como una institución financiera no bancaria domiciliada en la República de El Salvador, operando como la única institución en el país especializada en la originación, administración y titularización de créditos hipotecarios.

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

La Hipotecaria en El Salvador emplea a más de 63 personas y administra una cartera hipotecaria de más de 5,000 préstamos, los cuales a la fecha de análisis mostraron un saldo de US\$175 millones, goza del apoyo de diversos bancos nacionales e internacionales, y de diversas instituciones financieras multilaterales; así mismo, a través de productos financieros emitidos en los mercados bursátiles locales e internacionales, la empresa cuenta con una amplia gama de inversionistas.

## **Gobierno Corporativo**

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

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

La composición accionaria al 31 de diciembre de 2016 es la siguiente:



Cuadro 5: Participación Accionaria	
ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN
Banco La Hipotecaria, S.A.	99.9997%
La Hipotecaria (Holding), Inc.	0.0003%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

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

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

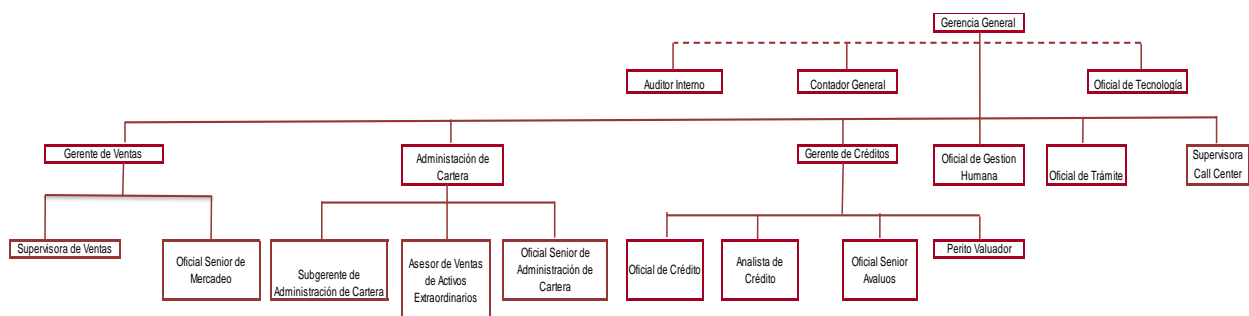
Cuadro 6: Junta Directiva	
Nombre	Cargo
John D. Rauschkolb	Presidente / Representante Legal
Alfredo de la Guardia	Vice Presidente
Nicolás Pelyhe	Secretario
Salomon V. Hanono	Director

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

### Estructura Organizacional

A continuación se detalla la estructura organizacional de la institución:

**Gráfico 2**  
**Estructura Organizacional**



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

La Hipotecaria cuenta con una oficina central en San Salvador, la cual ejerce la función de centro de servicio y cuenta con un total de 63 empleados a nivel nacional.

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

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

### Hechos de Importancia

- El 26 de septiembre de 2016 la compañía realizó una transferencia de cartera de préstamos hipotecarios al Décimo Tercer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios inscrito en Panamá, realizando así una titularización de préstamos por la suma de US\$45.0 millones.

- El 28 de marzo de 2014, la Junta Directiva de La Hipotecaria (holding) aprobó la venta hasta del 99.99% de las acciones de La Hipotecaria, S.A. de C.V. a una de las empresas del grupo domiciliada en Panamá Banco La Hipotecaria, S.A. (y sus subsidiarias), un banco con licencia general, cuya actividad principal es la generación, administración y titularización de préstamos hipotecarios residenciales.
- El 21 de abril de 2014, se confirmó la adquisición del 99.99% de la institución por parte del Banco La Hipotecaria (a través de sus empresas subsidiarias).

## **FODA**

---

### **Fortalezas**

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

### **Oportunidades**

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

### **Debilidades**

- Descalce de plazos entre activos y pasivos.

### **Amenazas**

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

## **Operaciones y Estrategias**

---

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

Su misión se centra en “Brindar préstamos hipotecarios y otros productos financieros relacionados con hipotecas, en una forma rápida sencilla y confiable, mejorando vidas y fortaleciendo hogares”.

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

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

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

## **Análisis de la Fortaleza Financiera**

---

### **Activos**

A diciembre de 2016, los activos totales se ubicaron en US\$107.0 millones, lo que representó una disminución interanual de US\$31.1 millones (-22.5%). Dicho comportamiento fue impulsado principalmente por la disminución en créditos a largo plazo, los cuales pasaron de totalizar US\$126.6 millones en diciembre 2015 a US\$98.0 millones en diciembre de 2016, dado la realización de titularización de la cartera realizada durante el segundo semestre del 2016; en este sentido, la institución realizó una transferencia de cartera de

préstamos hipotecarios al Décimo Tercer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios inscrito en Panamá, por la suma de US\$45.0 millones.

Los activos circulantes representaron el 6.5% del total del rubro de activos, a diciembre de 2016 alcanzaron un incremento interanual del 2.9%; principalmente por el aumento en los depósitos a la vista, los cuales pasaron de US\$3.4 millones a US\$5.4 millones durante el periodo de estudio.

En lo que respecta a la composición de activos a diciembre de 2016, la cuenta con mayor participación fue la de créditos a largo plazo con el 91.6%, seguido por los depósitos a la vista con el 5.1% y el resto de activos comprenden el 3.3% restante.

Cuadro 7: Activos (En miles de US\$)					
Indicador	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Efectivo	2	2	2	1	1
Depósitos a la Vista	2,088	4,704	3,089	3,371	5,409
Depósitos de ahorro	-	-	76	747	57
Depósitos a plazo	3,000	-	3,000	1,252	-
Créditos a Corto plazo	286	38	4	5	40
Reserva de créditos incobrables	(279)	(244)	(224)	(195)	(207)
Mobiliario equipo y mejoras, neto	154	188	186	184	185
Inversión en afiliadas al costo	29	231	200	256	319
Cuentas e intereses por cobrar	658	706	694	703	640
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	-	-	-	19	17
Impuesto sobre la Renta Diferido	83	108	101	59	62
Otros Activos	693	741	706	404	476
<b>Activo Circulante</b>	<b>6,714</b>	<b>6,474</b>	<b>7,835</b>	<b>6,806</b>	<b>7,000</b>
Créditos a Largo Plazo	108,993	88,066	110,105	126,624	98,030
Inversiones en valores	-	3,754	-	4,651	1,946
<b>Activo No Circulante</b>	<b>108,993</b>	<b>91,820</b>	<b>110,105</b>	<b>131,275</b>	<b>99,975</b>
<b>Total Activo</b>	<b>115,707</b>	<b>98,295</b>	<b>117,941</b>	<b>138,081</b>	<b>106,975</b>

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

### Pasivos

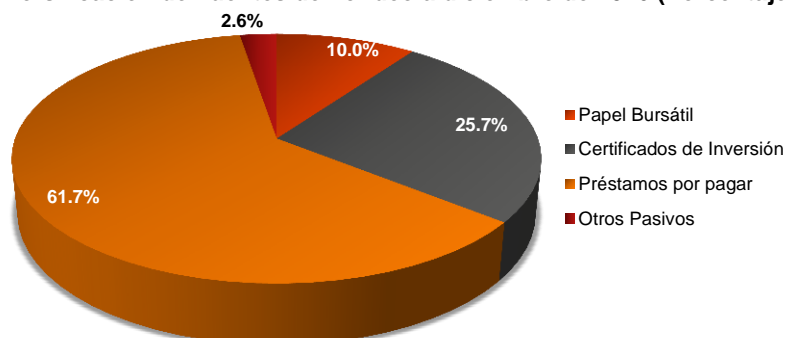
A la fecha del análisis, los pasivos totalizaron US\$89.9 millones, lo que representó una disminución de US\$32.8 millones (-26.7%) respecto al mismo ejercicio del período anterior.

Cuadro 8: Pasivos (En miles de US\$)					
Cuenta	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Papel Bursátil	20,702	25,104	11,966	6,988	8,988
Certificados de Inversión a Corto Plazo	-	2,000	10,000	10,400	9,500
Préstamos por pagar a Corto Plazo	23,860	11,352	18,910	5,867	1,450
Otros Pasivos	2,230	1,760	2,190	2,760	2,360
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>46,792</b>	<b>40,216</b>	<b>43,066</b>	<b>26,015</b>	<b>22,298</b>
Prestamos por Pagar a Largo Plazo	51,436	35,146	47,388	87,168	54,018
Certificados de Inversión a Largo Plazo	3,919	11,719	14,346	9,475	13,572
<b>Pasivo No Circulante</b>	<b>55,355</b>	<b>46,865</b>	<b>61,734</b>	<b>96,643</b>	<b>67,590</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>102,147</b>	<b>87,081</b>	<b>104,800</b>	<b>122,658</b>	<b>89,889</b>

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

La composición de los pasivos mostrada en el siguiente gráfico presenta que la principal fuente de fondeo han sido préstamos por pagar, los que representaron el 61.7% del total; seguidos por los certificados de inversión, los que representaron el 25.7% del total de pasivos respectivamente.

**Gráfico 3**  
**Diversificación de Fuentes de Fondeo a diciembre de 2016 (Porcentaje)**



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

La Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador ha autorizado a La Hipotecaria planes rotativos hasta por US\$35 millones de papel bursátil y emisiones de certificados de inversión hasta por US\$30 millones, respaldados por el crédito general de la compañía o una fianza solidaria de Grupo ASSA.

A diciembre de 2016, el papel bursátil registró un incremento interanual del 28.6% debido a la emisión de cuatro tramos nuevos con vencimiento durante el 2017; por su parte, la porción corriente de los certificados de inversión disminuyó su valor pasando de US\$10.4 millones a US\$9.5 millones. El costo de financiamiento de dichos fondos oscila entre 5.25% y 6.25%.

Asimismo, los préstamos por pagar presentaron una disminución del 40.4%, al pasar de US\$93.0 millones en diciembre de 2015 a US\$55.5 millones en diciembre de 2016, siendo esta la principal fuente de fondos de la empresa; dicho comportamiento fue impulsado principalmente por el repago de préstamos a instituciones financieras, producto de los fondos obtenidos de la titularización de cartera hipotecaria. El costo de dicha fuente de financiamiento oscila entre 3.4% y 5.5% anual. Dicho comportamiento obedece principalmente a la disminución de US\$18.1 millones en una línea de crédito para capital de trabajo.

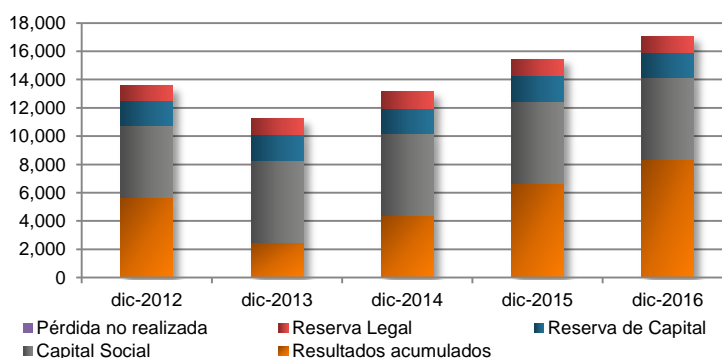
### Patrimonio

A diciembre de 2016, el capital social fue de US\$5.80 millones, el cual al período de estudio se mantiene sin variaciones. Cabe mencionar que el capital primario conforma el 33.9% de patrimonio contable. Por su parte, los resultados acumulados presentaron un incremento interanual de US\$1.6 millones (+24.4%).

Cuadro 9: Patrimonio (En miles de US\$)					
Indicador	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Capital Social	5,099	5,799	5,799	5,799	5,799
Reserva Legal	1,008	1,139	1,157	1,157	1,157
Reserva de Capital	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Pérdida no realizada en instrumentos financieros	-	(26)	-	(27)	-
Resultados acumulados	5,653	2,501	4,384	6,694	8,330
<b>Total Capital Contable</b>	<b>13,560</b>	<b>11,213</b>	<b>13,140</b>	<b>15,423</b>	<b>17,086</b>

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

**Gráfico 4**  
**Patrimonio (En miles de US\$)**



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

Los indicadores de solvencia se mantuvieron en niveles relativamente estables, el patrimonio en relación a activos presentó una mejora de 4.8 p.p. interanualmente, explicado principalmente por la disminución de la cartera de préstamo a largo plazo en comparación al incremento de los resultados acumulados. Por su parte, el patrimonio en relación a la cartera de créditos se ubicó en 17.4%, reflejando una mejora de 5.2 p.p. a diciembre de 2016.

Cuadro 10: Solvencia					
Indicador	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Patrimonio en relación a Activos	11.7%	11.4%	11.1%	11.2%	16.0%
Patrimonio en relación a Cartera de Créditos	12.4%	12.7%	11.9%	12.2%	17.4%

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

## Resultados Financieros

### Ingresos

A diciembre de 2016, los ingresos registrados por intereses sobre préstamos se ubicaron en US\$9.2 millones, lo que representó el 88.2% del total de ingresos y un incremento interanual de 4.3%. Las comisiones por administración y manejo de cartera titularizada, así como las comisiones sobre préstamos por cobrar registraron US\$661.2 miles y US\$444.8 miles, dichas cuentas representaron el 6.3% y 4.2% del total de ingresos respectivamente. Los intereses sobre valores y depósitos bancarios registraron US\$134.7 miles, representando el restante 1.3% de los ingresos.

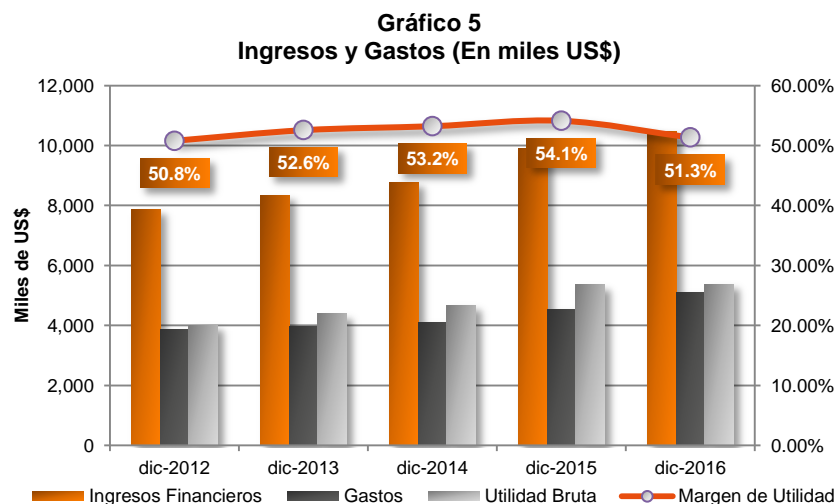
Cuadro 11: Ingresos (En miles de US\$)					
Indicador	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Intereses sobre préstamos por cobrar	7,382	6,740	7,585	8,860	9,245
Intereses sobre inversiones en valores	-	248	116	10	127
Intereses sobre depósitos en bancos	4	24	11	14	8
Comisión por administración y manejos, neto	-	776	513	548	661
Comisiones de préstamos por cobrar	495	554	561	461	445
<b>Total Ingresos</b>	<b>7,881</b>	<b>8,343</b>	<b>8,786</b>	<b>9,893</b>	<b>10,485</b>

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

Por su parte, los gastos por intereses y comisiones presentaron un incremento de 12.5% al cierre de 2016, conformados principalmente por los intereses de préstamos por pagar, los cuales representaron el 94.1% del total de gastos por intereses y comisiones.

Cuadro 12: Utilidad Bruta (En miles de US\$)					
Indicador	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Total de Ingresos por intereses y comisiones	7,881	8,343	8,786	9,893	10,485
Total de Gastos por intereses y comisiones	3,878	3,957	4,109	4,537	5,102
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>4,004</b>	<b>4,386</b>	<b>4,677</b>	<b>5,356</b>	<b>5,383</b>
Margen de Utilidad	50.80%	52.57%	53.23%	54.14%	51.34%

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



Como puede observarse en el gráfico anterior, la Utilidad Bruta se ubicó en US\$5.4 millones a diciembre de 2016 (estable respecto a diciembre 2015) y representó el 51.3% del total de ingresos, menor en comparación al margen bruto de 54.1% registrado a diciembre de 2015, debido al menor margen de interés obtenido en la cartera titularizada.

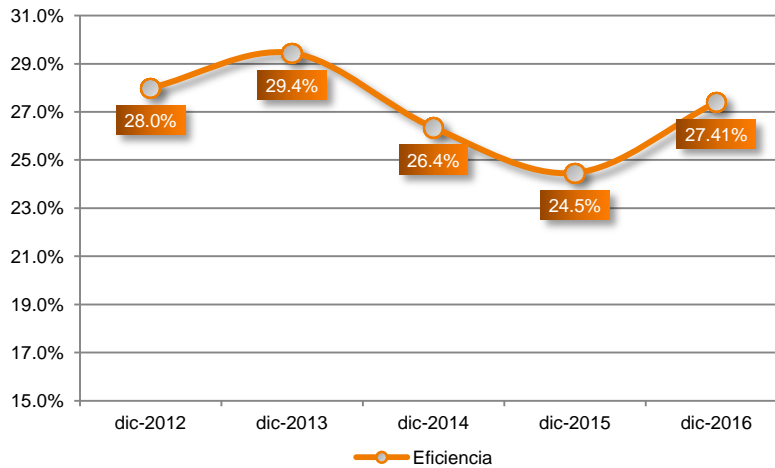
El total de gastos y costos registraron US\$3.0 millones, lo que representó un incremento interanual de 16.9%.

Cuadro 13: Gastos (En miles de US\$)					
Indicador	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Provisión para pérdidas en préstamos	341	252	167	171	156
Salarios y otros gastos de personal	783	779	818	879	968
Depreciación y amortización	58	73	82	105	102
Honorarios profesionales y legales	168	174	204	312	376
Impuestos	293	401	359	427	598
Otros Gastos	904	1,028	852	699	831
<b>Total Costos y Gastos</b>	<b>2,547</b>	<b>2,709</b>	<b>2,482</b>	<b>2,592</b>	<b>3,030</b>

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

A la fecha de análisis, los gastos administrativos se ubicaron en US\$2.9 millones y registraron un incremento interanual de 18.7%. En este sentido el indicador de eficiencia se ubicó en 27.4% a diciembre de 2016, el cual incrementó en 2.9 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2015.

**Gráfico 6**  
**Indice de Eficiencia (Porcentaje)**



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

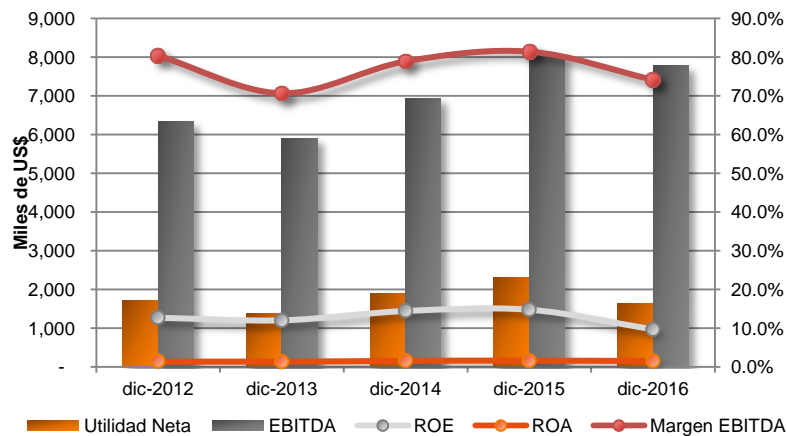
El leve incremento en dicho indicador es producto de un mayor crecimiento en gastos administrativos en comparación a los ingresos por intereses y comisiones durante el periodo analizado. La partida más importante en los gastos administrativos fueron los Salarios y Otros Gastos del Personal, los que representaron el 33.7% del total; seguidos otros gastos tales como alquiler, publicidad, mantenimiento, servicios básicos, etc., los que representaron el 28.9% del total de gastos.

La utilidad neta fue de US\$1.6 millones y registró una reducción interanual de US\$619.3 miles (-27.1%), misma que se atribuye principalmente a los menores ingresos por intermediación producto de la titularización, así como al crecimiento en gastos administrativos. Es necesario destacar que la entidad está mejorando los procesos relacionados al servicio al cliente, incursionando en el establecimiento de un call center para atender de forma adecuada las necesidades de sus clientes a nivel regional.

Debido al mayor decremento en la utilidad, en comparación a la disminución en activos como al crecimiento del patrimonio, los indicadores de rentabilidad mostraron una tendencia a la baja. A diciembre de 2016, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE se ubicaron en 1.6% y 9.7% respectivamente, los cuales mostraron una disminución de 0.1 y 5.1 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2015, cuando se ubicaron en 1.7% y 14.8% respectivamente.

Al periodo de estudio, el la utilidad operacional se ubicó en US\$7.8 millones, lo que representó el 74.2% sobre los ingresos totales.

**Gráfico 7**  
**Utilidad Neta (En miles US\$)**



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

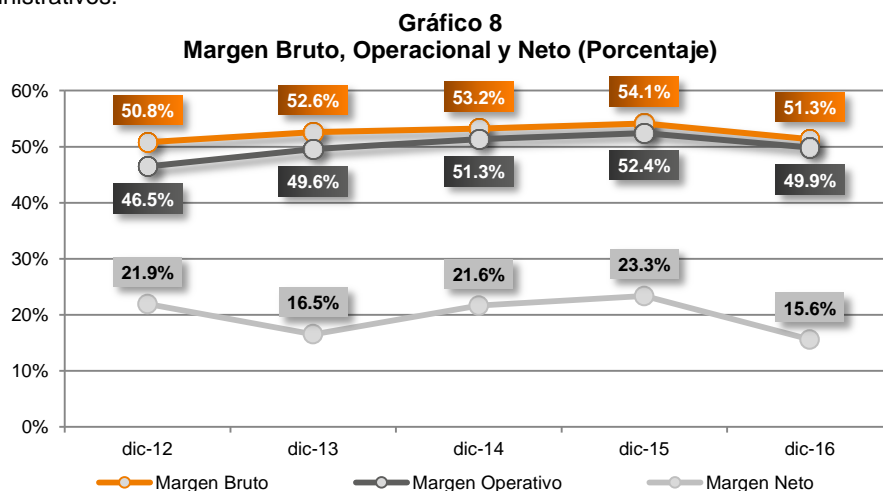


En lo que respecta al endeudamiento, la deuda total a patrimonio asciende a 5.3 veces, menor en 2.7 veces respecto a diciembre de 2015, mientras que la deuda total a activos se ubicó en 0.8 veces, menor en 0.05 veces respecto al periodo anterior.

Cuadro 14: Endeudamiento y cobertura					
Indicador	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Cobertura de Cargos fijos	0.55	0.56	0.50	0.45	0.53
Deuda Total a Activos - veces	0.88	0.89	0.89	0.89	0.84
Deuda Total a Patrimonio - veces	7.53	7.77	7.98	7.95	5.26

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

Al observar el rendimiento de La Hipotecaria de forma conjunta, el margen bruto ascendió a 51.3% y presentó una reducción de 2.8 p.p. respecto al periodo anterior, debido principalmente a un mayor incremento de en los gastos por intereses y comisiones (+12.5%) en comparación al crecimiento en ingresos (+6.0%) durante el periodo observado. En lo que respecta al margen operativo, el cual incorpora las provisiones para pérdida en préstamos, ascendió a 49.9% y presentó una disminución de 2.6 p.p. con respecto al periodo anterior, cuando fue de 52.4%; Por su parte, el margen neto se ubicó en 15.6%, lo que representó un decremento interanual de 7.8 p.p. impulsado principalmente por incremento de 18.7% en los gastos administrativos.



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

## Administración de Riesgos

### Riesgo crediticio

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

A diciembre de 2016, el valor estimado de las garantías hipotecarias asciende a US\$116.7 millones, lo que representa el 124.7% sobre el monto total de los préstamos hipotecarios.

### **Cartera de Clientes**

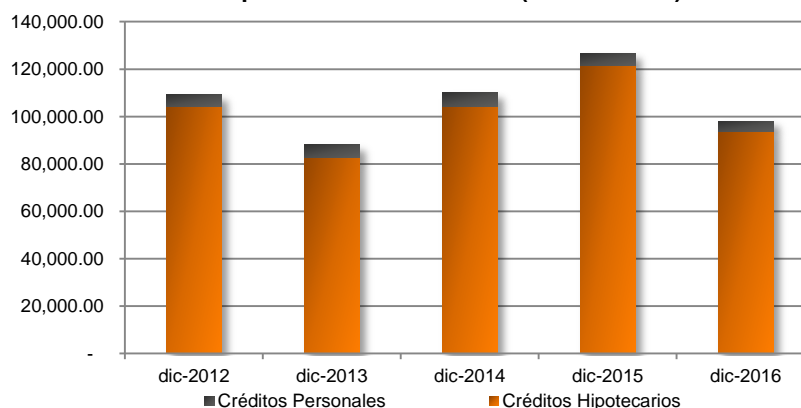
La Hipotecaria cuenta con manual de Política de Crédito en el cual se detalla el procedimiento de análisis, revisión, aprobación o denegatoria, desembolso y administración de la cartera de préstamos (tanto hipotecario como personales con garantía hipotecaria) y otros activos susceptibles de riesgo de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

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

A diciembre de 2016, los créditos a largo plazo disminuyeron en 22.6% interanualmente, ubicándose en US\$98.0 millones y a la fecha de análisis su participación dentro del activo fue del 91.6% (la participación más alta dentro de este rubro). En relación a la concentración de cartera de clientes, sus principales 20 deudores en préstamos hipotecarios representan el 3.1% del total de la cartera hipotecaria; asimismo, sus principales 20 deudores en préstamos personales con garantía hipotecaria representan el 8.6% del total de la cartera de préstamos personales.

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

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



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

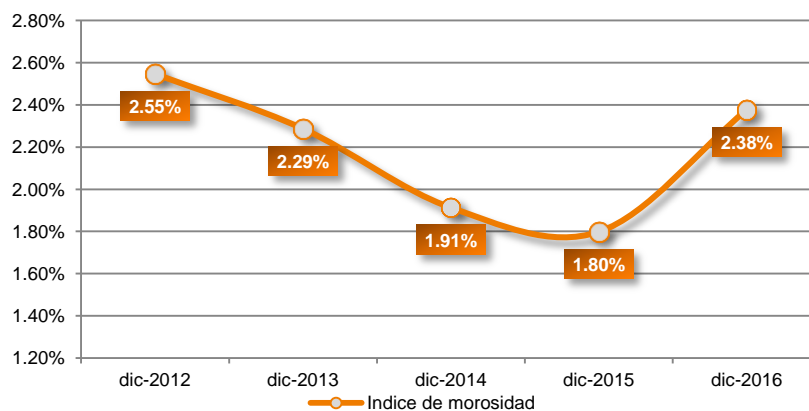
Por su parte, la cartera clasificada por tipo de riesgo está compuesta, a diciembre 2016, en un 91.2% por categoría "1", seguido por la categoría "2" con una participación del 5.3%, categoría "3" con una participación del 1.1% y el restante 2.4% está conformado por créditos que van desde categoría "4" hasta "6".

Cuadro 15: Cartera por Calificación de Riesgo (En miles de US\$)					
Grado de morosidad	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
(1) Vigentes	100,125.05	81,125.98	101,670.52	118,528.56	89,399.01
(2) de 1 a 60 días	5,268.80	4,137.54	5,420.25	4,755.76	5,228.53
(3) de 61 a 90 días	1,100.63	825.17	911.71	1,067.31	1,110.60
(4) de 91 a 120 días	561.07	250.48	422.21	478.19	498.46
(5) de 121 a 180 días	448.52	280.99	372.42	548.74	547.52
(6) más de 180 días	1,774.73	1,483.91	1,312.17	1,250.62	1,285.11
<b>TOTAL</b>	<b>109,278.80</b>	<b>88,104.07</b>	<b>110,109.27</b>	<b>126,629.17</b>	<b>98,069.24</b>

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

El índice de morosidad de La Hipotecaria presentó un comportamiento creciente a diciembre de 2016, al ubicarse en 2.4%, en comparación al reflejado en el periodo anterior, el cual fue de 1.8%. Dicho comportamiento es explicado por la reducción interanual de la cartera vigente en 24.6%, dado la titularización de cartera hipotecaria realizada por la institución durante el último semestre de 2016.

**Gráfico 10**  
**Índice de Morosidad (Porcentaje)**



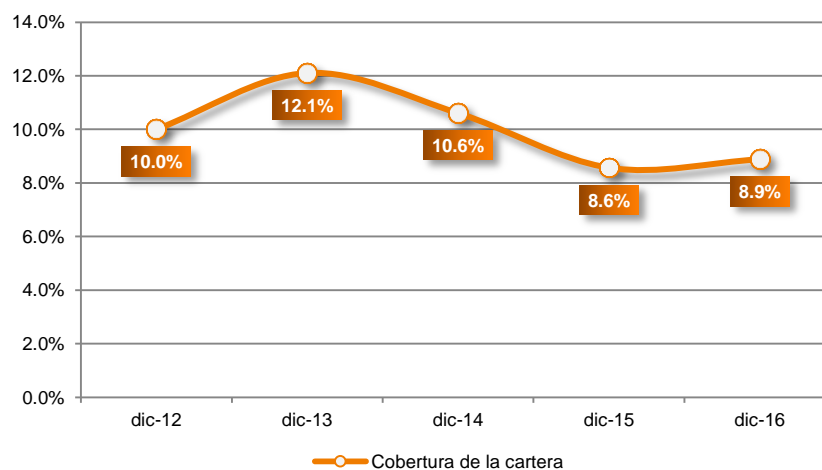
*Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR*

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

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

A diciembre de 2016, los préstamos con grado de morosidad seis (a más de 180 días) se ubicaron en US\$1.3 millones, lo que representó un incremento del 2.8% respecto diciembre de 2015. No obstante, la cobertura de la cartera crediticia se situó en 8.9%, siendo esta cifra superior a la cobertura reflejada en diciembre de 2015, cuando se situó en 8.6%. El cambio en este indicador se debe a un mayor incremento en reserva de créditos incobrables (+6.1%) en comparación al crecimiento de la cartera vencida a más de 90 días (+2.4%) durante el periodo analizado.

**Gráfico 11**  
**Cobertura de Cartera (Porcentaje)**



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

Asimismo, La Hipotecaria mantiene una Reserva de Capital para respaldar cualquier pérdida en la cartera de préstamos basados en un Criterio Prudencial de Administración de Crédito. A diciembre de 2016, la Reserva de Capital ascendió a US\$1.8 millones, el cual garantizó en un 77.2% de los préstamos con más de 90 días de morosidad, y en un 140.1% los préstamos con más de 180 días de morosidad.

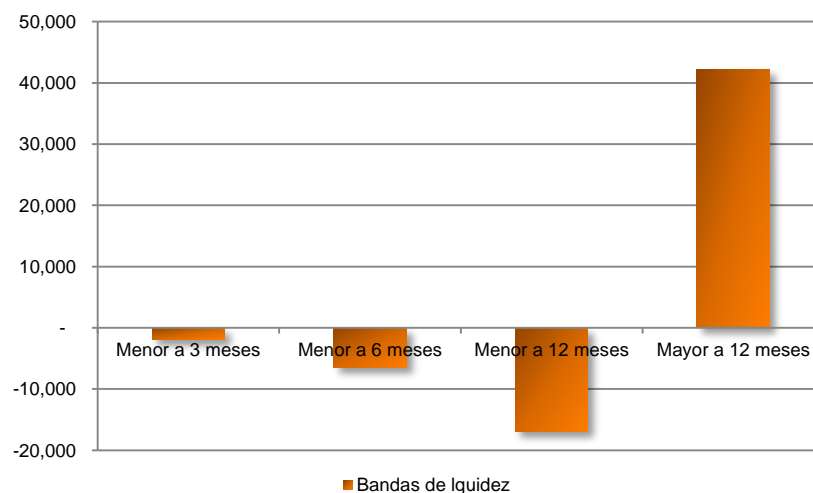
### **Riesgo de liquidez**

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

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

En este sentido las primeras 3 bandas muestran un descalce (activos líquidos y obligaciones menores a un año), caso contrario a las obligaciones mayores a 1 año en donde la institución muestra una liquidez adecuada. Cabe mencionar que el coeficiente de activos menores a un año respecto de pasivos menores a un año fue de 17.8%.

**Gráfico 12**  
**Bandas de Liquidez a diciembre 2016 (En miles US\$)**

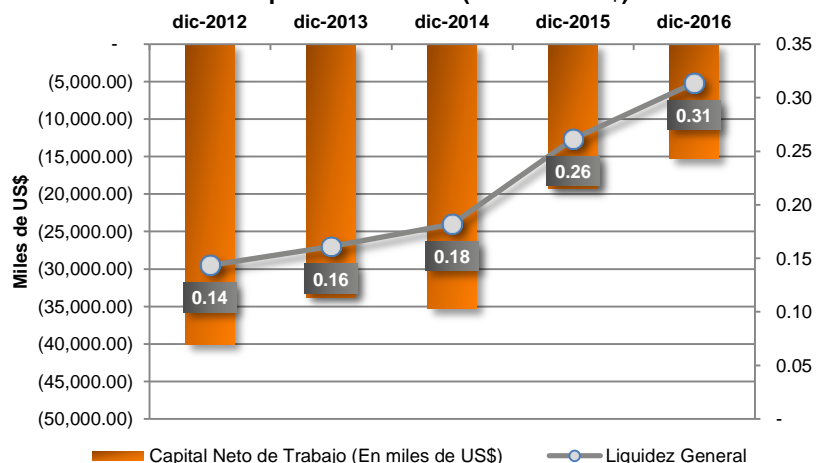


*Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR*

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

Es necesario destacar que La Hipotecaria tiene la posibilidad de titularizar préstamos hipotecarios y mantener líneas de crédito notariadas, con esta característica la institución mitiga cualquier descalce de liquidez. El índice de liquidez inmediata se situó en 0.3 y muestra un comportamiento al alza durante los últimos 3 años.

**Gráfico 13**  
**Liquidez Inmediata (En miles US\$)**



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

El efectivo y equivalente de La Hipotecaria se situó en US\$5.4 millones, lo que presentó un aumento del 1.8% respecto a diciembre de 2015, cuando se situó en US\$5.3 millones.

### Riesgo de mercado

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

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

### **Riesgo Operacional**

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

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

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

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

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

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

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

### **Riesgo de Tasa de Interés**

El riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo es el riesgo de que los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado. El riesgo de la tasa de interés del valor razonable es el riesgo de que el valor del instrumento financiero fluctúe debido a cambios en las tasas de interés del mercado. La Hipotecaria asume una exposición a los efectos de fluctuaciones en los niveles prevalecientes de tasas de interés del mercado tanto en su riesgo de valor razonable como en el de su riesgo de flujo de fondos.

Los márgenes de interés pueden aumentar como resultado de dichos cambios, pero puede reducirse o crear pérdidas en el evento que surjan movimientos inesperados.

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

A continuación se muestra un resumen de la exposición de La Hipotecaria a los riesgos de la tasa de interés. Los activos y pasivos de la institución que están expuestos a cambios de tasa de interés se encuentran expresados a valor de libros a diciembre de 2016, clasificados por categorías de tiempo, entre la nueva fijación de tasa contractual o las fechas de vencimiento.

Cuadro 16: Exposición de riesgo de tasas de interés (En miles US\$)				
dic-2016	Hasta 1 año	Más de 1 año	No Generan interés	Total
<b>Activos</b>				
Depósitos en bancos	5,466	-	-	5,466
Inversiones	1,946	-	-	1,946
Préstamos	98,069	-	-	98,069
<b>Total de Activos</b>	<b>105,481</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>105,481</b>
<b>Pasivos</b>				
Certificados de inversión	9,500	13,600	-	23,100
Papel Bursátil	9,000	-	-	9,000
Préstamos por pagar	55,644	-	-	55,644
<b>Total de Pasivos</b>	<b>74,144</b>	<b>13,600</b>	<b>-</b>	<b>87,744</b>
<b>Sensibilidad neta de tasas de interés</b>	<b>31,337</b>	<b>(13,600)</b>	<b>-</b>	<b>17,737</b>

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

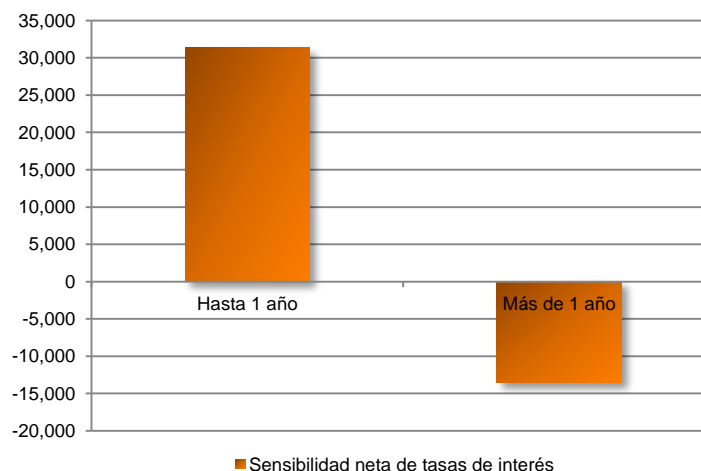
La Hipotecaria obtiene sus fondos principalmente con pasivos cuyas tasas de interés fluctúan:

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

Las tasas de interés devengadas por los activos fluctúan:

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

**Gráfico 14**  
**Exposición de riesgo de tasas de interés a diciembre 2016 (En miles US\$)**



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

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



## **Riesgo Reputacional**

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

## **Prevención de Lavado de Activos**

---

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

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

## Resumen de Estados financieros

Cuadro 17: Estado de Situación Financiera (En miles de US\$)					
Activos	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Efectivo	2	2	2	1	1
Depósitos a la Vista	2,088	4,704	3,089	3,371	5,409
Depósitos de ahorro	-	-	76	747	57
Depósitos a plazo	3,000	-	3,000	1,252	-
Créditos a Corto plazo	286	38	4	5	40
Reserva de créditos incobrables	(279)	(244)	(224)	(195)	(207)
Mobiliario equipo y mejoras, neto	154	188	186	184	185
Inversión en afiliadas al costo	29	231	200	256	319
Cuentas e intereses por cobrar	658	706	694	703	640
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	-	-	-	19	17
Impuesto sobre la Renta Diferido	83	108	101	59	62
Otros Activos	693	741	706	404	476
<b>Activo Circulante</b>	<b>6,714</b>	<b>6,474</b>	<b>7,835</b>	<b>6,806</b>	<b>7,000</b>
Créditos a Largo Plazo	108,993	88,066	110,105	126,624	98,030
Inversiones en valores	-	3,754	-	4,651	1,946
<b>Activo No Circulante</b>	<b>108,993</b>	<b>91,820</b>	<b>110,105</b>	<b>131,275</b>	<b>99,975</b>
<b>Total Activo</b>	<b>115,707</b>	<b>98,295</b>	<b>117,941</b>	<b>138,081</b>	<b>106,975</b>
Pasivo					
Papel Bursátil	20,702	25,104	11,966	6,988	8,988
Certificados de Inversión a Corto Plazo	-	2,000	10,000	10,400	9,500
Préstamos por pagar a Corto Plazo	23,860	11,352	18,910	5,867	1,450
Otros Pasivos	2,230	1,760	2,190	2,760	2,360
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>46,792</b>	<b>40,216</b>	<b>43,066</b>	<b>26,015</b>	<b>22,298</b>
Préstamos por Pagar a Largo Plazo	51,436	35,146	47,388	87,168	54,018
Certificados de Inversión a Largo Plazo	3,919	11,719	14,346	9,475	13,572
<b>Pasivo No Circulante</b>	<b>55,355</b>	<b>46,865</b>	<b>61,734</b>	<b>96,643</b>	<b>67,590</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>102,147</b>	<b>87,081</b>	<b>104,800</b>	<b>122,658</b>	<b>89,889</b>
Patrimonio					
Capital Social	5,099	5,799	5,799	5,799	5,799
Reserva Legal	1,008	1,139	1,157	1,157	1,157
Reserva de Capital	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Pérdida no realizada en instrumentos financieros	-	(26)	-	(27)	-
Resultados acumulados	5,653	2,501	4,384	6,694	8,330
<b>Total Patrimonio</b>	<b>13,560</b>	<b>11,213</b>	<b>13,140</b>	<b>15,423</b>	<b>17,086</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>115,707</b>	<b>98,295</b>	<b>117,941</b>	<b>138,081</b>	<b>106,975</b>

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

Cuadro 18: Estados de resultados (En miles de US\$)					
Estado de Resultados	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Total de Ingresos por intereses y comisiones	7,881	8,343	8,786	9,893	10,485
Total de Gastos por intereses y comisiones	3,878	3,957	4,109	4,537	5,102
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>4,004</b>	<b>4,386</b>	<b>4,677</b>	<b>5,356</b>	<b>5,383</b>
Provisión para pérdidas en préstamos	341	252	167	171	156
<b>Ingreso Neto de provisiones</b>	<b>3,663</b>	<b>4,134</b>	<b>4,510</b>	<b>5,185</b>	<b>5,227</b>
Total de Gastos de Administrativos	2,206	2,457	2,315	2,421	2,874
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,457</b>	<b>1,677</b>	<b>2,195</b>	<b>2,764</b>	<b>2,353</b>
Pérdida realizada en inversiones a valor razonable	-	-	-	-	(175)
Comisión por administración y manejo	909	-	-	-	-
Comisión por colocación de hipotecas	(177)	-	-	-	-
Otros Ingresos	212	191	551	652	397
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>2,401</b>	<b>1,869</b>	<b>2,746</b>	<b>3,416</b>	<b>2,576</b>
Impuesto sobre la renta	672	490	844	1,106	840
Contribución especial a grandes Contribuyentes	-	-	-	-	99
Pérdida no realizada en valores disponibles para la venta	-	(26)	-	(27)	27
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,729</b>	<b>1,353</b>	<b>1,902</b>	<b>2,283</b>	<b>1,663</b>

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

Cuadro 19: Indicadores Financieros					
Indicadores Financieros	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Liquidez General	0.14	0.16	0.18	0.26	0.31
Capital Neto de Trabajo (En miles US\$)	(40,078)	(33,742)	(35,231)	(19,209)	(15,299)
Cobertura de Cargos fijos	0.55	0.56	0.50	0.45	0.53
Deuda Total a Activos - veces	0.88	0.89	0.89	0.89	0.84
Deuda Total a Patrimonio - veces	7.53	7.77	7.98	7.95	5.26
EBITDA (En miles de US\$)	6,336	5,899	6,937	8,058	7,780
Margen EBITDA	80.4%	70.7%	78.9%	81.5%	74.2%
ROE	12.8%	12.1%	14.5%	14.8%	9.7%
ROA	1.5%	1.4%	1.6%	1.7%	1.6%

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

Cuadro 20: Historial de clasificaciones		
Del 30 de junio de 2015 al 30 de septiembre de 2016	Clasificación otorgada	Perspectiva
<b>Emisor</b>	<b>EAA+</b>	<b>Estable</b>
<b>Emisión de Papel Bursátil (PBLHIPO3)</b>		
Tramo sin garantía específica.	N-1	Estable
<b>Emisión de Certificados de Inversión (CILHIPO1)</b>		
Tramo con fianza de Grupo ASSA	AAA	Estable
Tramo con garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA	Estable
Tramo sin garantía específica.	AA+	Estable
<b>Emisión de Certificados de Inversión (CILHIPO2)</b>		
Tramo con fianza de Grupo ASSA	AAA	Estable
Tramo con garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA	Estable
Tramo sin garantía específica.	AA+	Estable
<b>Emisión de Certificados de Inversión (CILHIPO3)<sup>5</sup></b>		
Tramo con fianza de Grupo ASSA	AAA	Estable
Tramo con garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA	Estable
Tramo sin garantía específica.	AA+	Estable

*Elaboración: PCR*

### **Nota sobre información empleada para el análisis**

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

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

<sup>5</sup> El programa de Certificados de Inversión CILHIPO3 se encuentra en proceso de autorización por parte de la Superintendencia Financiera de El Salvador