

# Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios

## Informe de Calificación

### Calificación

| Clase         | Monto<br>(US\$ millones) | Vencimiento<br>Final | Calificación | Subordinación (%) | Perspectiva |
|---------------|--------------------------|----------------------|--------------|-------------------|-------------|
| A             | 4.16                     | Octubre 2032         | AA(pan)      | 25.03             | Positiva    |
| B             | 1.39                     | Octubre 2032         | n.a.         | 0.00              | n.a.        |
| Total Emisión | 5.55                     |                      |              |                   |             |

n.a. – No Aplica.

Fecha de emisión: 1 Octubre 2003. Fecha de cesión de la cartera: 1 Octubre 2003.

Las calificaciones asignadas se basaron en la cartera a 31 Agosto, 2011 provisto por el originador.

### Resumen de la Transacción

En octubre 2003, el Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios (IV-FBPH o Fideicomiso) emitió bonos en Panamá por un total de US\$10 millones en dos series: la serie A por US\$7.5 millones y la serie B subordinada por US\$2.5 millones. A septiembre 2011, los saldos de la serie A y la serie B ascienden a US\$4.16 millones y US\$1.39 millones respectivamente. El fiduciario del fideicomiso de garantía es Banco General, S.A. ('BBB+' por Fitch), el segundo mayor de banco privado en términos de activos del Sistema Bancario Nacional de Panamá. Esta emisión no cuenta con administrador de respaldo para su portafolio de créditos. El fiduciario-emisor y originador de las hipotecas es Banco La Hipotecaria, S.A. (La Hipotecaria, 'A(pan)' por Fitch).

Las hipotecas-residenciales que constituyen el colateral fueron originadas por La Hipotecaria, alcanzando 277 a agosto 2011 (saldo total aproximado: US\$5.14 millones). Durante el transcurso del año 2012, los créditos vigentes a agosto 2011 que contaban con subsidio gubernamental, dejarán de percibirlo, resultando en un incremento en la tasa de interés pagada por el deudor. Fitch estará atento al comportamiento de la calidad crediticia del portafolio a la luz de la expiración de este subsidio, la importante amortización que durante la vida de esta transacción han hecho los deudores vigentes, así como el mecanismo de cobro mediante descuento directo.

### Factores Relevantes de la Calificación

La calificación está basada en el nivel actual de subordinación provisto por los Bonos Serie B, el cual se mantiene en un 25% del saldo total de la emisión desde el inicio de la transacción, la sobresaliente calidad crediticia mostrada por la cartera colateral, así como la fortaleza y experiencia de La Hipotecaria como originador y administrador de hipotecas.

La Hipotecaria se ha especializado en la generación, administración y titularización de créditos hipotecarios-residenciales enfocados en el segmento entre US\$15 mil y US\$80 mil. La Hipotecaria es parte de un conglomerado de empresas financieras, cuya última sociedad consolidante es Grupo ASSA.

### Informes Relacionados

Banco La Hipotecaria, S.A., Abril 19, 2011

### Analistas

Rodrigo Contreras  
+506 22969182  
[rodrigo.contreras@fitchratings.com](mailto:rodrigo.contreras@fitchratings.com)

Martin Zaldivar  
+503 25166600  
[martin.zaldivar@fitchratings.com](mailto:martin.zaldivar@fitchratings.com)

### Origenación y Administración

Banco La Hipotecaria, S.A. (BLHP o La Hipotecaria, 'A(pan)' por Fitch) es la administradora de los créditos de este Fideicomiso. Esta emisión no cuenta con administrador de respaldo en caso que La Hipotecaria no pueda continuar gestionando este portafolio. Banco General figura como fiduciario de este Fideicomiso de Garantía.

BLHP inició operaciones en el año 1997 bajo la denominación Wall Street Compañía Hipotecaria, S. A., cambiando su razón social a La Hipotecaria, S.A. en el año 2000 y finalmente en junio de 2010, a su estatus de banco. BLHP opera bajo una Licencia Bancaria General y su principal actividad es la generación, titularización y administración de créditos hipotecarios-residenciales enfocados en el segmento entre US\$15 mil y US\$80 mil (un alto porcentaje de su cartera está amparado bajo la Ley de Intereses Preferenciales impulsada por el gobierno panameño). Desde el año 1997 cuenta con licencia fiduciaria que le permite ejercer el negocio del fideicomisos en/o desde la República de Panamá.

BLHP es 100% subsidiaria de La Hipotecaria (Holding), Inc. (La Hipotecaria Holding), compañía constituida bajo las leyes de las Islas Vírgenes Británicas y que además posee la totalidad de las acciones de otras compañías, entre las que destaca La Hipotecaria, S.A. de C.V. (La Hipotecaria–El Salvador), primera entidad no-bancaria en El Salvador especializada en la generación, administración y titularización de créditos hipotecarios-residencial colocados domésticamente. La Hipotecaria Holding actúa como fideicomitente y fideicomisario del IV-FBPH. BLHP actúa como fiduciario del IV-FBPH. Los principales accionistas institucionales de La Hipotecaria Holding son Grupo ASSA, S.A. con una participación de 69.26% e International Finance Corporation (IFC) con 13.54%, entre otros.

A su vez, La Hipotecaria Holding es subsidiaria de Grupo ASSA, S.A. (Grupo ASSA), holding domiciliado en Panamá, en un 69.26%, International Finance Corporation en un 13.54%, Inversiones Americasa, S.A., compañía domiciliada en Panamá, con un 17.04% y Fundación Biomat con un 0.16%. Grupo ASSA es propietario de una de las aseguradoras más importante de la región, ASSA Compañía de Seguros, S.A. A septiembre 2011, en conjunto, La Hipotecaria–El Salvador, La Hipotecaria-Panamá y La Hipotecaria-Colombia poseen 169 empleados en sus ocho oficinas (El Salvador: 2; Panamá: 5; y Colombia: 1), y presentan una cartera en libros de aproximadamente 7,005 hipotecas con un saldo insoluto de US\$188.1 millones y una cartera administrada (solamente a los fideicomisos de titularización) de aproximadamente 8,884 hipotecas con un saldo insoluto de US\$203.1 millones. A esa misma fecha, los préstamos hipotecarios en libros de La Hipotecaria con mora mayor a 90 días representan un 1.55% del total de esos mismos créditos. A septiembre 2011, solamente La Hipotecaria-Panamá administra un total de 12,071 préstamos hipotecarios (tanto en libros como a los fideicomisos) con un saldo total de alrededor de US\$298.7 millones.

## Características de las Hipotecas

| Características - Cartera Titularizada (Agosto 2011)     |            |
|----------------------------------------------------------|------------|
| Monto Original de Préstamos (US\$)                       | 10,062,863 |
| Número Actual de Préstamos                               | 277        |
| Saldo Total de Préstamos (US\$)                          | 5,139,302  |
| Saldo Promedio del Préstamo (US\$)                       | 18,553     |
| Número de Préstamos Liquidados                           | 119        |
| Tasa de Interés Actual PP (%)                            | 4.54       |
| Subsidio Actual PP (%)                                   | 2.05       |
| Plazo Restante PP (Años)                                 | 19.27      |
| Maduración PP (Años)                                     | 10.06      |
| LTV Actual PP (%)                                        | 74.95      |
| DTI Actual PP (%)                                        | 25.14      |
| <b>Forma de Pago (%)</b>                                 |            |
| Descuento Directo                                        | 71.56      |
| Pago Voluntario                                          | 26.26      |
| Cargo Contra Cuenta Bancaria                             | 2.18       |
| <b>Concentración por Departamento (%)</b>                |            |
| Panamá                                                   | 99.31      |
| Colón                                                    | 0.69       |
| <b>Morosidad (%)</b>                                     |            |
| Vigente                                                  | 90.53      |
| 1 - 30 Días                                              | 5.85       |
| 31 - 60 Días                                             | 3.61       |
| <b>Año de Expiración de Subsidio Gubernamental (%) *</b> |            |
| 2011 (septiembre-diciembre)                              | 22.29      |
| 2012                                                     | 49.15      |
| 2017                                                     | 0.26       |
| Sin Subsidio                                             | 28.31      |

LTV Actual - Saldo de Préstamo Actual a Valor Original de Inmueble.

DTI Actual - Cuota Mensual Total Actual a Ingreso Mensual Total Original.

PP - Promedio Ponderado.

\* Saldo por expirar cada año como porcentaje del saldo total a agosto 2011.

Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por La Hipotecaria.

A agosto 2011, la emisión tiene como respaldo los flujos derivados de una cartera conformada por 277 créditos (saldo de US\$5.14 millones<sup>1</sup>), 119 menos que el grupo original de hipotecas debido principalmente a prepagos (128). Esta cartera presenta una tasa de interés promedio ponderada de un 4.54%, mientras que el subsidio promedio ponderado alcanzó un 2.05%. La tasa de interés de los préstamos vigentes puede ser modificada a discreción por BLHP.

La relación saldo sobre avalúo promedio ponderado (LTV<sup>2</sup>) de la cartera alcanzaba un 90.7% al inicio de la transacción, siendo que se ha reducido hasta un 74.95% a agosto 2011 como resultado de las

amortizaciones realizadas hasta dicha fecha.

Considerando el territorio relativamente pequeño del país, estos préstamos hipotecarios están concentrados geográficamente, pues prácticamente la totalidad de los mismos se ubican en Ciudad de Panamá.

La casi totalidad de las hipotecas poseen seguro de vida (a agosto 2011, un 88% del saldo total está contratado con la empresa relacionada ASSA Compañía de Seguros, S.A. (ASSA)), así como seguro contra incendio y daños (a agosto 2011, un 94% del saldo total está contratado con ASSA) y seguro de desempleo/incapacidad (a agosto 2011, un 76% del saldo total está contratado con ASSA).

### Criterios Relacionados

Criterios de Calificación para RMBS en América Latina, Marzo 17, 2011

Criterio Global de Calificación/Clasificación de Finanzas Estructuradas, Febrero 21, 2011

National Ratings Criteria, Enero 19, 2011

<sup>1</sup> A agosto 2011, la hipoteca con mayor saldo alcanza US\$47,857, mientras que el saldo menor llega a un monto de US\$85.34.

<sup>2</sup> El cálculo de LTV Actual considera el valor original/inicial de la propiedad.

A septiembre 2011, las hipotecas del Fideicomiso representan el principal activo del mismo (89.1%), mientras que un 10.9% de los activos totales lo constituyen efectivo, intereses y cuentas por cobrar, e inversiones financieras en el Estado panameño, con el fin de garantizar el adecuado cumplimiento de las obligaciones fiduciarias del Fideicomiso.

A agosto 2011, todas las hipotecas titularizadas y vigentes fueron contratadas en su inicio para adquisición de vivienda nueva.

A septiembre 2011, las hipotecas titularizadas representan un 92% del saldo total de la emisión (123% de la serie A de dicha emisión).

### Análisis Crediticio

**Morosidad.** Como resultado de los mecanismos de cobro utilizados, a agosto 2011, la morosidad de la cartera vigente a más de 90 días es nula, como resultado del mecanismo de pago mediante descuento directo (a agosto 2011, un 72% del saldo de los préstamos vigentes son cobrados por esta vía). Durante el año 2012, aquellos créditos hipotecarios vigentes que todavía percibían el subsidio gubernamental, dejarán de percibirlo para que el portafolio pase a ser de créditos sin ningún tipo de subvención. Fitch estará observando el comportamiento de estos créditos bajo el nuevo esquema de tasa de interés en cuanto a morosidad se refiere, a la luz de la significativa amortización realizada por los deudores cuyo préstamo todavía está vigente desde el inicio de la transacción (hace aproximadamente 10 años), así como el mecanismo de pago mediante descuento directo

**Recuperaciones.** A agosto 2011, el Fideicomiso ha tenido únicamente un caso en el cual se adquirió el inmueble vía ejecución judicial (por US\$33,695) para luego ser vendido a un nuevo comprador, al cual La Hipotecaria no le extendió ningún préstamo hipotecario. La pérdida total fue de alrededor US\$2,750 proveniente fundamentalmente de gastos financieros.

**Prepagos.** En los años de operación de este Fideicomiso, el mismo ha presentado 81 casos (por US\$1,797,447) de cancelaciones completas de hipotecas con financiamiento por otra entidad financiera, y que no han presentado pérdidas para La Hipotecaria. Mientras que 31 casos (por US\$633,630) han sido nuevos préstamos hechos por La Hipotecaria a los mismos deudores, quienes no estaban en incumplimiento ni tampoco representaron pérdidas para La Hipotecaria.

La estructura de esta transacción no depende del excess spread para cubrir las pérdidas potenciales y por lo tanto, no presenta una exposición al riesgo derivado de incrementos en prepagos.

### Tasa de Interés

Los bonos del Fideicomiso están ligados a la Tasa de Referencia, la cual ha permanecido relativamente estable en los últimos tres años (ver gráfico **Tasa de Referencia - Panamá**); mientras que las hipotecas de este portafolio están colocadas contractualmente a tasa ajustable a discreción de La Hipotecaria, y no están referenciadas a ninguna tasa índice específica. La capacidad de variación de las tasas activas de las hipotecas de este Fideicomiso está influenciada básicamente por las tasas de la competencia. A agosto 2011, las hipotecas muestran una tasa promedio ponderada de un 4.54%, un subsidio promedio ponderado de 2.05%, mientras que la de la emisión es de un 4.63% a septiembre 2011.

Es importante destacar el comportamiento decreciente que dicha tasa ha tenido en los años de vigencia de esta emisión, ubicando a las tasas de las hipotecas y de ambas series de bonos en niveles históricamente bajos.

Esta transacción no depende del excess spread. El margen entre la tasa activa actual más el subsidio y la tasa de los bonos es aproximadamente un 1.96%, considerado relativamente bajo.

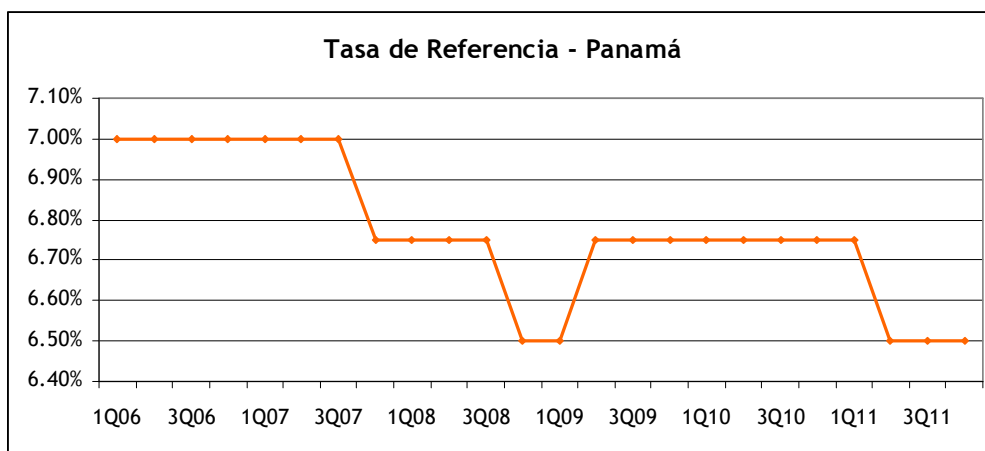
## Características de la Emisión (Septiembre 2011)

|                                |    |                                                                     |
|--------------------------------|----|---------------------------------------------------------------------|
| Saldo (US\$)                   |    | 5.55 millones                                                       |
| Series (US\$)                  | A: | 4.16 millones                                                       |
|                                | B: | 1.39 millones                                                       |
| Tasa de Interés (%)            | A: | 4.50%; TR - 2.00%                                                   |
|                                | B: | 5.00%; TR - 1.50%                                                   |
| Fecha Vencimiento              |    | Vencimiento del último préstamo hipotecario ó 2 de octubre del 2032 |
| Frecuencia - Pago de Capital   | A: | Trimestral                                                          |
|                                | B: | Anual y subordinado a los pagos de capital de A                     |
| Frecuencia - Pago de Intereses | A: | Trimestral                                                          |
|                                | B: | Anual y subordinado a los pagos de capital de A                     |

TR - Tasa de Referencia: Tasa de Interés Activa Promedio de los 5 bancos privados que tengan la mayor cartera de hipotecas residenciales y la Caja de Ahorros, publicada por la Superintendencia de Bancos de Panamá.

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por La Hipotecaria.

Actualmente, los intereses provenientes de los préstamos del Fideicomiso generan mayores ingresos financieros en comparación con los años anteriores dado que el subsidio gubernamental ya no forma parte de los flujos percibidos por el Fideicomiso.





TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.