

La Hipotecaria, S.A. de C.V.

Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017. Empresa perteneciente al sector financiero de El Salvador. Comité Ordinario N°20/2018		Fecha de Comité: 27 de abril de 2018 San Salvador, El Salvador
Gustavo López / Analista Titular	(503) 2266-9471	glopez@ratingspcr.com
Wilfredo Vásquez / Analista Soporte	(503) 2266-9472	wvasquez@ratingspcr.com

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

Significado de la Clasificación

Categoría EAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago. Los factores de riesgo son modestos.

Categoría AAA: Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Categoría AA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Categoría N-1: Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y protección son muy buenos. Los riesgos son insignificantes.

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

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, 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."

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye 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."

Racionalidad

La decisión de ratificar la clasificación se fundamenta en la muy alta capacidad de pago que presenta la institución a través de su fuerte estructura de financiamiento, la cual le permite mitigar cualquier descalce de liquidez en el corto y largo plazo. Adicionalmente, la compañía continúa presentando un aumento en la calidad de sus indicadores de cartera. Por otro lado, se observa una evolución positiva en los niveles de rentabilidad y eficiencia. Cabe destacar que la institución posee un fuerte respaldo de Grupo ASSA S.A.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- Fuerte estructura de apalancamiento.** La Hipotecaria S.A. de C.V. presenta una fuerte estructura de financiamiento, la cual se comprende por amplias líneas de crédito notariadas con instituciones financieras multilaterales de alto prestigio para mitigar cualquier descalce de liquidez en el corto y largo plazo. A la vez, estas líneas de crédito se encuentran garantizadas por los préstamos de hipotecas residenciales de la compañía. Al 31 de diciembre de 2017, la institución cuenta con un suficiente disponible en sus líneas de crédito para afrontar sus compromisos en el corto plazo.
- Aumento en la calidad de indicadores de cartera.** La cartera de préstamos neta, ante la venta en septiembre de 2016 de US\$45 millones para la constitución del XIII Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios inscritos en Panamá, ha aumentado en US\$13.66 millones (+13.98%) con relación al mismo período del año anterior. La calidad de dicha cartera ha aumentado ya que el índice de morosidad (1.97%) se ha contraído en 0.40% debido a la disminución de los créditos mayores de 01 a 60 días y mayores a 180 días. Adicionalmente, 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, la cual garantizó una cobertura del 167.15% para los préstamos con más de 180 días de morosidad, mayor al registrado en el período anterior (140.01%).

3. **Evolución positiva en niveles de rentabilidad y eficiencia.** Debido a la tasa de crecimiento anual compuesta (5.55%) en los ingresos sobre préstamos por cobrar durante los últimos 5 años, al estable comportamiento de los costos operativos y a la disminución de los gastos administrativos, la compañía ha evolucionado positivamente en los indicadores de rentabilidad y eficiencia al 31 de diciembre de 2017. Los márgenes bruto, operativo y neto aumentaron en 3.87%, 4.61% y 3.17%, respectivamente con relación al cierre del año anterior. Asimismo, el ROE aumentó en 0.18% debido al incremento de las ganancias acumuladas lo que estimuló un incremento en el patrimonio. Por otro lado, el ROA mantuvo una estabilidad de 1.55% debido a la transferencia de los préstamos hipotecarios en septiembre de 2016.
4. **Respaldo de Grupo ASSA.** Grupo ASSA es el accionista mayoritario de La Hipotecaria (Holding), el cual posee de forma indirecta el 100% de las acciones de La Hipotecaria S.A. de C.V. La Hipotecaria 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.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2017.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera por categoría de riesgo y antigüedad, concentración, valuación y detalle de cartera vencida.
- **Riesgo de Mercado:** Manual de riesgo de mercado.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, modalidad de los depósitos, detalle de principales depositantes y deudores. Calce de activos y pasivos de la institución.
- **Riesgo de Solvencia:** Comportamiento patrimonial de la institución.
- **Riesgo Operativo:** Memoria anual 2017.

Entorno Económico

Durante el primer trimestre de 2017, el PIB a precios constantes de El Salvador mantuvo similares condiciones respecto al período anterior, resultando en un crecimiento de 2.1% y fue levemente menor a lo mostrado al mismo período del año anterior (2.4%). De acuerdo con las perspectivas de crecimiento del BCR, el valor esperado del crecimiento del PIB es de 2.3% al cierre de 2017¹. Cabe señalar, las proyecciones del BCR, prevén un ritmo de expansión económica para 2018 y 2019 en 2.5% y 2.6%, respectivamente.

En términos corrientes, el PIB Salvadoreño pasó de US\$ 6,660.3 millones en marzo de 2016 a US\$6,882.8 millones a marzo de 2017. El dinamismo en la economía salvadoreña fue impulsado en gran medida por las ramas de comercio e industria manufacturera (siendo estas las de mayor aportación al crecimiento económico durante el periodo estudiado).

En términos de estructura, la mayor contribución al PIB a precios corrientes fueron las ramas de: a) Comercio, restaurantes y hoteles; b) Industria manufacturera y minas; y c) Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca; en conjunto representan el 49.57% del total del PIB.

Resumen de la emisión

DATOS BÁSICOS DEL PAPEL BURSÁTIL

Nombre del emisor	La Hipotecaria, S.A. DE C.V., en adelante La Hipotecaria.
Denominación	PBLHIPO3.
Clase de valores	Papeles Bursátiles, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, colocados por La Hipotecaria, a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
Monto máximo de la emisión	El monto máximo de la Emisión para circular 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 es de once años. La Hipotecaria podrá realizar múltiples colocaciones de diversos plazos siempre y cuando el monto en circulación en un momento dado no exceda de esta cantidad.
Plazo de la emisión	El plazo 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 de la emisión podrá tener fecha de vencimiento posterior al plazo de la emisión. El plazo de los tramos que componen la emisión no excederá de 360 días.
Transferencia de los valores	Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta se efectuarán por medio de transferencia contable en el registro de cuenta de valores que lleva la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL), de forma electrónica.
Respaldo de la emisión	La presente emisión no cuenta con garantía específica adicional.
Destino de los recursos	Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos para financiar la cartera de préstamos hipotecarios residenciales de La Hipotecaria.

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

¹ Proyección realizada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, correspondiente a valor esperado dentro del rango 2.3%.

DATOS BÁSICOS DEL CERTIFICADO DE INVERSIÓN

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

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

Características de los instrumentos clasificados

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

Las características de los tramos a negociar serán determinadas de acuerdo con 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 estos.

CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES²

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

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

Papel Bursátil (PBLHIPO3)

El PBLHIPO3 es un programa de oferta pública de papeles bursátiles por un monto máximo para circular de treinta y cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 35, 000,000.00), estructurado como un programa rotativo. El plazo del programa de emisión de papeles bursátiles 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 de los Estados Unidos de América (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, lo anterior, el emisor se reserva la facultad de colocar los valores a descuento. Dicha tasa, es comunicada a la Bolsa de Valores de El Salvador (BEVES) con tres días hábiles antes de la emisión de cada tramo. La tasa de interés mínima que podrán devengar los papeles bursátiles de cada tramo es del 2%. 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.

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.

²Prospecto informativo CILHIPO2 y PBLHIPO3.

Certificado de Inversión (CILHIPO2)

El CILHIPO2 es una oferta pública de Certificados de Inversión en tramos por un monto total de treinta millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$30, 000,000.00), que en ningún momento podrá exceder al mismo monto antes descrito.

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

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

La tasa de interés podrá ser fija o variable a opción de La Hipotecaria y se determinará antes de cada negociación manteniéndose vigente durante el plazo de cada tramo y deberá publicarse por lo menos un día antes de su vigencia o de su reajuste. En caso de 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.

La Hipotecaria 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, a su entera discreción, 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 acumulados. Siguiendo el procedimiento antes descrito, Grupo ASSA ejecutará la fianza sujeta 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 se reduzca 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.

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 con las características informadas por La Hipotecaria. Posteriormente, tres días antes de la negociación, se informa a la Bolsa de Valores del tramo a colocar, y como último paso se realiza la colocación en un plazo determinado y se realiza la liquidación de la negociación, procediendo entonces a recibirse los fondos producto de la colocación. A continuación, se presenta el gráfico que muestra el proceso de colocación antes descrito:



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

Como podemos observar en el gráfico anterior, 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.

Reseña de la Institución

La Hipotecaria, S.A. de C.V. fue constituida el 13 de junio de 2002, como una institución financiera no bancaria domiciliada en la República de El Salvador, operando como la única institución en el país especializada en la originación, administración y titularización de créditos hipotecarios. Inició operaciones en El Salvador en el año 2004, estableciéndose como líder en el mercado de hipotecas por sus competitivos programas de créditos hipotecarios y su inigualable habilidad para atender a sus clientes de una manera rápida, sencilla y confiable. Actualmente, es subsidiaria de Banco La Hipotecaria, S.A., una institución bancaria que inició operaciones en la República de Panamá en mayo de 1997.

La Hipotecaria en El Salvador emplea a más de 70 personas y administra una cartera hipotecaria, entre préstamos en libros y titularizados, de más de 5,700 préstamos, con un saldo superior a los US\$180 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

Al 31 de diciembre de 2017, 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 Administración 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 el Vicepresidente Ejecutivo de País con todo su equipo de Producción y Administración de Cartera, al igual que manejan una estructura de soporte desde la matriz con la Vicepresidencia Ejecutiva de Finanzas y demás áreas de Soporte; dichos ejecutivos cuentan con reconocida experiencia empresarial en ramos de administración, seguros, bancos y otros.

La composición accionaria al 31 de diciembre de 2017 es la siguiente:

PARTICIPACIÓN ACCIONARIA	
Accionistas	Participación
Banco La Hipotecaria, S.A.	99.9%
La Hipotecaria (Holding), Inc.	0.1%
Total	100.00%

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:

JUNTA DIRECTIVA	
Nombre	Cargo
John D. Rauschkolb	Presidente / Representante Legal
Alfredo de la Guardia	Vicepresidente
Nicolás Pelyhe V.	Secretario
Salomón V. Hanono	Director

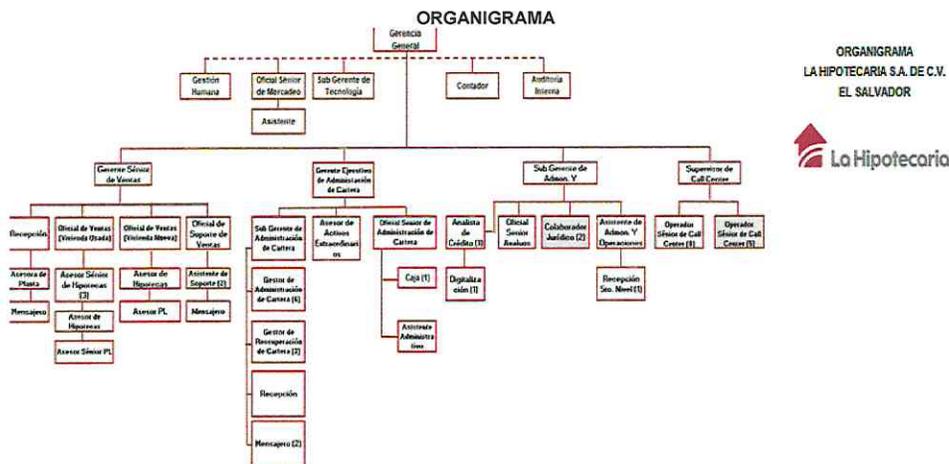
Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

La Hipotecaria cuenta con su oficina en San Salvador. 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

Estructura Organizacional

Al cierre de diciembre de 2017, la estructura organizacional de la institución es la siguiente:



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

Operaciones y Estrategias

La Hipotecaria concentra sus operaciones y estrategias en otorgar hipotecas residenciales a largo plazo en dólares americanos a clientes calificados con ingresos medios y medios-bajos para la compra o refinanciamiento de su residencia principal. Adicionalmente, La Hipotecaria ofrece préstamos personales, pero únicamente a sus clientes hipotecarios.

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".

Su visión, "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 considera en su plan estratégico minimizar el costo de fondos y recursos, así como la eficiencia en colocación de préstamos en el mercado; de manera específica, las principales 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 Institución

Activos

Al 31 de diciembre de 2017, los activos totales se ubican en US\$119,113 miles, aumentando en US\$12,138 miles (+11.35%) en comparación al mismo período del año anterior. El aumento interanual de los activos totales se debe al incremento en los créditos a largo plazo. Los activos de la institución han mantenido una tasa de crecimiento anual compuesta de 4.92% durante los últimos 5 años.

En cuanto a los activos no circulantes, se puede observar un aumento interanual de US\$11,711.29 miles (+11.71%). El incremento de US\$13,657.10 miles (+13.93%) en los créditos a largo plazo ha impulsado la variación positiva antes mencionada. En septiembre de 2016, La Hipotecaria realizó una venta de US\$45 millones de su cartera crediticia para la constitución del XIII Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios, inscrito en Panamá; lo anterior se encuentra en línea con el "Core Business" de La Hipotecaria, quienes generan cartera de préstamos con suficientes indicadores de calidad, para luego ser titularizada por La Hipotecaria Holding. Por otro lado, se da una disminución del 100% en las inversiones en valores compuestas por inversiones en bonos hipotecarios serie "A" emitidos por el Décimo Tercer Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios domiciliados en Panamá, que tenían un rendimiento anual del 4.65% y vencimiento el 31 de diciembre de 2045.

ACTIVOS (EN MILES DE US\$)

Cuenta	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Efectivo	1.70	1.70	1.30	1.10	0.95
Depósitos a la Vista	4,704.11	3,089.50	3,370.98	5,408.92	5,802.32
Depósitos de ahorro	0.00	76.32	746.67	57.18	108.08
Depósitos a plazo	0.00	3,000.00	1,251.67	0.00	0.00
Créditos a Corto plazo	37.94	4.00	4.93	39.65	40.25
Reserva de créditos incobrables	-244.00	-223.53	-195.27	-207.19	-187.37
Mobiliario equipo y mejoras, neto	188.39	185.86	184.23	185.49	213.49
Inversión en afiliadas al costo	230.98	200.11	256.32	319.49	362.26
Cuentas e intereses por cobrar	706.26	694.36	702.62	640.28	813.14
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	0.00	0.00	19.14	16.79	0.00
Impuesto sobre la Renta Diferido	107.69	100.74	58.58	62.16	56.21
Otros Activos	741.32	706.44	404.42	475.72	217.44
Activo Circulante	6,474.38	7,835.50	6,805.59	6,999.57	7,426.76
Créditos a Largo Plazo	88,066.13	110,105.28	126,624.25	98,029.59	111,686.70
Inversiones en valores	3,754.03	0.00	4,650.98	1,945.81	0.00
Activo No Circulante	91,820.16	110,105.28	131,275.23	99,975.41	111,686.70
Total Activo	98,294.54	117,940.77	138,080.81	106,974.98	119,113.46

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

La composición de los activos totales al cierre de 2017 resultó de la siguiente manera: la cartera de créditos representa el 93.80%, los depósitos a la vista el 4.87% y el resto de los activos representa el 1.33%.

Pasivos

Al 31 de diciembre de 2017, los pasivos totales de la institución equivalen a US\$100,147 miles, aumentando US\$10,258 miles (+11.41%) con relación a diciembre de 2016. El aumento interanual antes mencionado, se debe al crecimiento de los préstamos por pagar en el largo plazo y mayores emisiones de papeles bursátiles.

PASIVOS (EN MILES DE US\$)

Cuenta	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Papel Bursátil	25,103.56	11,965.62	6,987.54	8,988.04	13,840.05
Certificados de Inversión a Corto Plazo	2,000.00	10,000.00	10,400.00	9,500.00	6,000.00
Préstamos por pagar a Corto Plazo	11,352.12	18,910.26	5,866.67	1,450.00	1,450.00
Cuentas por pagar relacionadas	0.00	0.00	0.00	14.53	0.00
Otros Pasivos	1,760.47	2,190.24	2,760.33	2,345.87	2,716.38
Pasivo Circulante	40,216.15	43,066.11	26,014.54	22,298.44	24,006.43
Préstamos por Pagar a Largo Plazo	35,146.36	47,388.26	87,168.09	54,018.14	68,541.04
Certificados de Inversión a Largo Plazo	11,718.89	14,345.90	9,475.12	13,572.09	7,600.00
Pasivo No Circulante	46,865.25	61,734.17	96,643.21	67,590.23	76,141.04
Total Pasivo	87,081.40	104,800.28	122,657.75	89,888.66	100,147.47

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

Los préstamos por pagar se componen de líneas de créditos notariadas con instituciones multilaterales de alto prestigio como son el Banco Interamericano de Desarrollo y Corporación Financiera Internacional, miembro del Banco Mundial, entre otros. Estas líneas de crédito representan una fuerte estructura de financiamiento para la institución ya que les permite afrontar los compromisos en el corto y largo plazo.

En cuanto a la composición de los pasivos totales, los préstamos por pagar representan el 69.89% del total, las emisiones de obligaciones en el mercado de valores (papeles bursátiles y certificados de inversión) comprenden el 27.40% sobre el total y los otros pasivos equivalen al 2.71%.

Patrimonio

El patrimonio total de la institución asciende a US\$18,966 miles a la fecha de análisis, mostrando un aumento interanual de US\$1879 miles (+11%) con relación al mismo período del año anterior. La institución ha mostrado una tasa de crecimiento anual compuesta de 14.04% durante los últimos 5 años, producto de las utilidades netas generadas y acumuladas.

PATRIMONIO (EN MILES DE US\$)

Indicador	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Capital Social	5,799.00	5,799.00	5,799.00	5,799.00	5,799.00
Reserva Legal	1,138.88	1,157.40	1,157.40	1,157.40	1,157.40
Reserva de Capital	1,800.00	1,800.00	1,800.00	1,800.00	1,800.00
Ganancia (Pérdida) no realizada en instrumentos financieros	-25.71	0.00	-27.34	-0.12	0.00
Resultados acumulados	2,500.98	4,384.10	6,694.01	8,330.04	10,209.59
Total Capital Contable	11,213.14	13,140.50	15,423.07	17,086.32	18,965.99

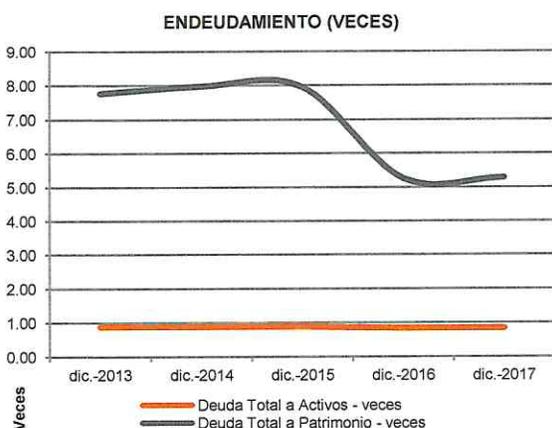
Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

El patrimonio se encuentra compuesta de resultados acumulados (53.83%), capital social (30.58%), reserva de capital (9.49%) y reserva legal (6.10%) al cierre de 2017.

Solvencia y Endeudamiento

En cuanto al nivel de endeudamiento³ (84.08%) obtenido al cierre de 2017 se mantiene estable en comparación al alcanzado en diciembre de 2016 (84.03%), producto del aumento en los activos totales y pasivos totales de la institución. Asimismo, en términos generales, se puede observar que la solvencia patrimonial (5.28 veces) se mantuvo estable con el obtenido en el mismo período del año anterior (5.26 veces), debido al constante crecimiento de patrimonio de la institución.

³Nivel de endeudamiento: Pasivos totales entre activos totales.



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

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO (VECES)

Indicador	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Deuda Total a Activos - veces	0.89	0.89	0.89	0.84	0.84
Deuda Total a Patrimonio - veces	7.77	7.98	7.95	5.26	5.28

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

Resultados financieros

Ingresos

Al cuarto trimestre de 2017, los ingresos netos de la institución aumentaron en US\$108.80 miles (+2.02%) con relación al mismo periodo del año anterior, debido a mayores ingresos netos de comisiones por administración y manejo. Los ingresos sobre intereses de préstamos por cobrar presentaron una reducción de US\$879.47 miles (-9.51%) con relación a diciembre de 2016, producto de la venta en septiembre de 2016 de la cartera de préstamos hipotecarios por US\$45 millones para la constitución del XIII Fideicomiso de Bonos Préstamos Hipotecarios, lo cual resultó en una disminución de los ingresos por intereses de los préstamos en libros.

INGRESOS (EN MILES DE US\$)

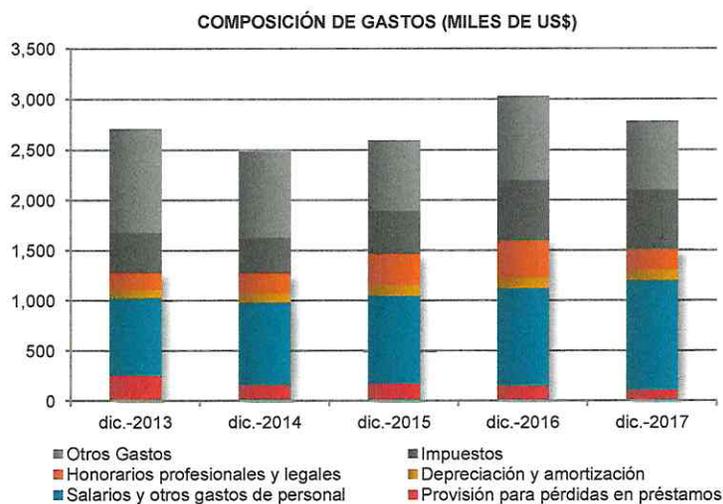
Indicador	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Intereses sobre préstamos por cobrar	6,740	7,585	8,860	9,245	8,365
Intereses sobre inversiones en valores	248	116	10	127	67
Intereses sobre depósitos en bancos	24	11	14	8	4
Comisión por administración y manejos, neto	776	513	548	661	1,133
Comisiones de préstamos por cobrar	554	561	461	445	443
Total Ingresos	8,343	8,786	9,893	10,485	10,012

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

Gastos

Los gastos totales de la institución han mostrado una reducción interanual de US\$247miles (-8.16%) con relación a diciembre de 2016, producto de menores pagos de honorarios profesionales y legales, otros gastos y menor provisión para pérdidas en préstamos. Por otro lado, los gastos por salarios y otros gastos de personal aumentaron interanualmente en US\$119 miles (+12.33%) debido al crecimiento de la institución.

Es importante mencionar que los gastos por intereses y comisiones presentan una disminución de US\$581 miles (-11.40%), producto del financiamiento a menores tasas de interés.



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

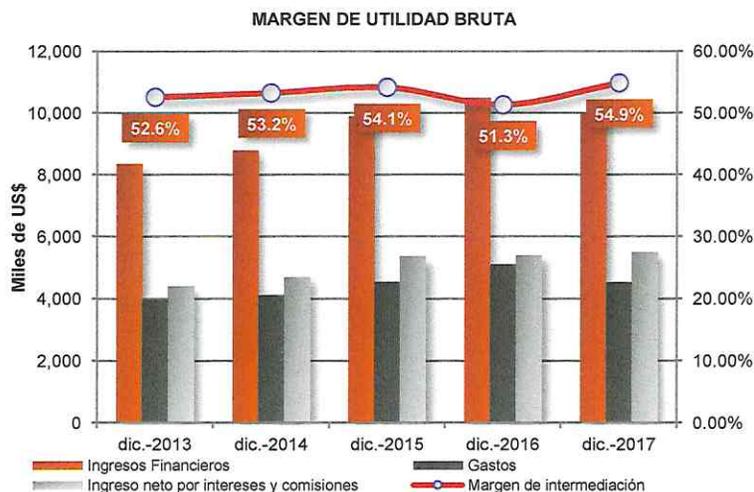
GASTOS (EN MILES DE US\$)

Indicador	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Provisión para pérdidas en préstamos	252	167	171	156	113
Salarios y otros gastos de personal	779	818	879	968	1,087
Depreciación y amortización	73	82	105	102	102
Honorarios profesionales y legales	174	204	312	376	208
Impuestos	401	359	427	598	597
Otros Gastos	1,028	852	699	831	675
Total Costos y Gastos	2,709	2,482	2,592	3,030	2,783

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

Rentabilidad

Debido a la tasa de crecimiento anual compuesta (5.55%) en los ingresos sobre préstamos por cobrar durante los últimos 5 años, al estable comportamiento de los costos operativos y a la disminución de los gastos administrativos, la compañía ha evolucionado positivamente en los indicadores de rentabilidad y eficiencia al 31 de diciembre de 2017. Los márgenes bruto, operativo y neto aumentaron en 3.87%, 4.61% y 3.17%, respectivamente en relación al cierre del año anterior. Asimismo, el ROE aumentó en 0.18% debido al incremento de las ganancias acumuladas lo que estimuló un incremento en el patrimonio. Por otro lado, el ROA mantuvo una estabilidad de 1.55% debido a la transferencia de los préstamos hipotecarios en septiembre de 2016.

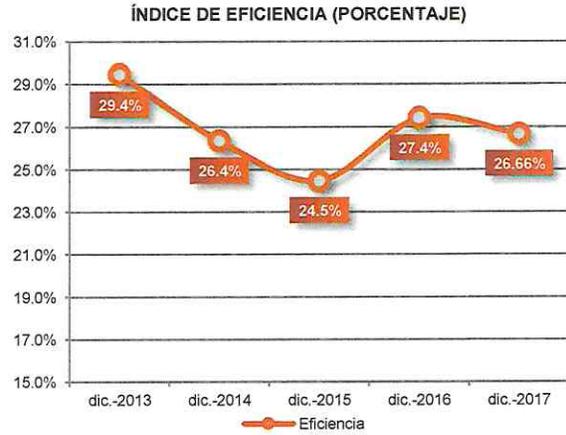
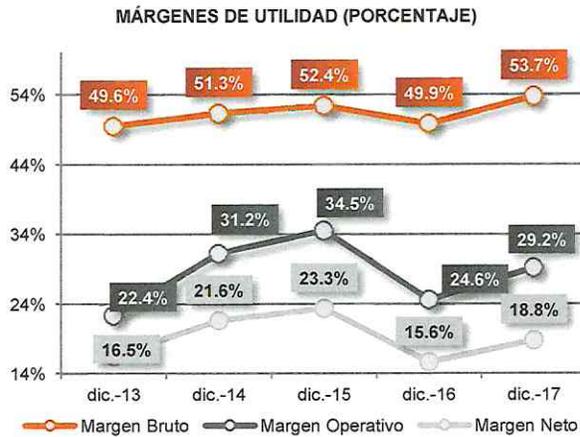


Fuente: La Hipotecaria S.A de C.V. / Elaboración: PCR

RENTABILIDAD

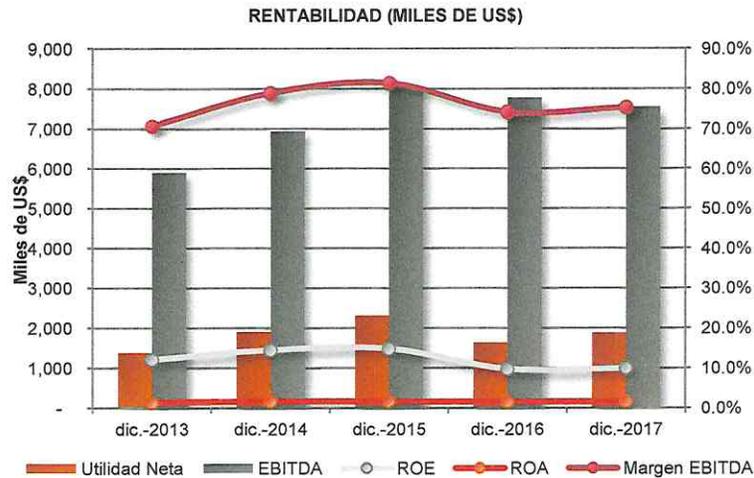
Indicador	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Utilidad Neta (En miles US\$)	1,379	1,902	2,310	1,636	1,880
EBITDA (En miles US\$)	5,899	6,937	8,058	7,780	7,543.53
Margen EBITDA	70.7%	78.9%	81.5%	74.2%	75.34%
ROE	12.1%	14.5%	14.8%	9.73%	9.91%
ROA	1.4%	1.6%	1.7%	1.55%	1.58%

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



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

La eficiencia de la institución ha mostrado una evolución positiva de 27.40% (diciembre de 2016) a 26.66% a la fecha de análisis, debido a la reducción en los gastos por honorarios profesionales y legales, impuestos y otros gastos.



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, cuyos miembros son designados por el Comité Ejecutivo de Políticas de Crédito, siendo las siguientes:

- Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General
- Gerente de Ventas o su representante
- Gerente de Créditos o su representante
- Gerente de Administración de Cartera o su representante

Este comité se reúne de forma periódica 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\$40,000 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, el Oficial de Crédito y el Analista Senior.

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.

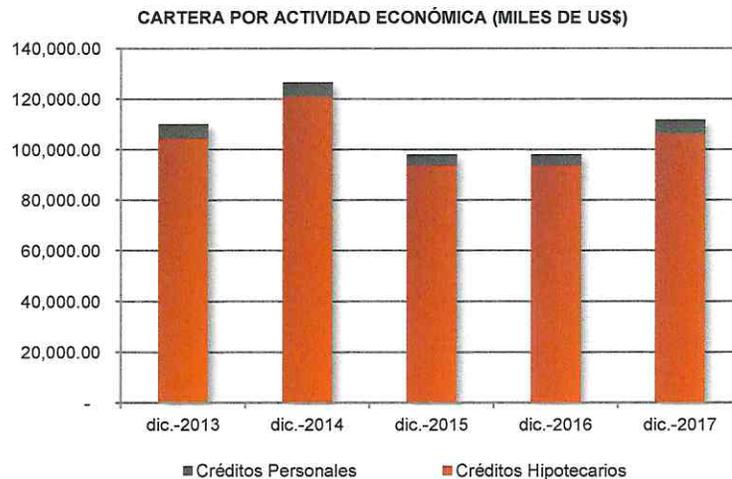
Es necesario destacar que La Hipotecaria mantiene colaterales sobre los préstamos otorgados a clientes que consisten en hipotecas sobre las propiedades y otras garantías sobre estos activos. Las estimaciones del valor razonable están basadas en el valor del colateral según sea el periodo de tiempo del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

Al 31 de diciembre de 2017, el valor estimado de las garantías hipotecarias en libros asciende a US\$133,252 miles, lo que representa el 125.05% sobre el monto total de los préstamos hipotecarios, los cuales ascienden a US\$ 106,558 millones.

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. Durante los periodos de 2013 y 2016 se titularizó parte de la cartera de préstamos residenciales por lo cual se observa la disminución de cartera que obedece a su comprobada capacidad de realizar estas transacciones periódicamente según sus necesidades para mitigar los riesgos de descalce de plazo y fondeo. de la institución.



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

Al cierre de 2017, los créditos a corto plazo reflejan un leve aumento de 1.50% con relación a diciembre de 2016. Los créditos a largo plazo se ubicaron en US\$111,687 miles, aumentando en US\$13,657 miles (+13.93%) en comparación al mismo periodo del año anterior.

Con relación a la concentración de cartera de clientes, sus principales 20 deudores en préstamos hipotecarios representan el 2.87% del total de la cartera hipotecaria; asimismo, sus principales 20 deudores en préstamos personales con garantía hipotecaria representan el 11.13% del total de la cartera de préstamos personales. La concentración total de la cartera según los principales 20 mejores deudores representan el 3.25% sobre el total de la cartera crediticia.

La cartera crediticia de la institución se compone de créditos hipotecarios (95.37%) y créditos personales (4.63%). La Hipotecaria solo otorga préstamos personales a clientes que tienen la hipoteca con la entidad.

Según el tipo de riesgo, la cartera se compone de créditos vigentes (92.91%), de 1 a 60 días (3.84%), de 61 a 90 días (1.27%), de 91 a 120 días (0.51%), de 121 a 180 días (0.50%) y más de 180 días (0.96%). Los créditos vigentes han

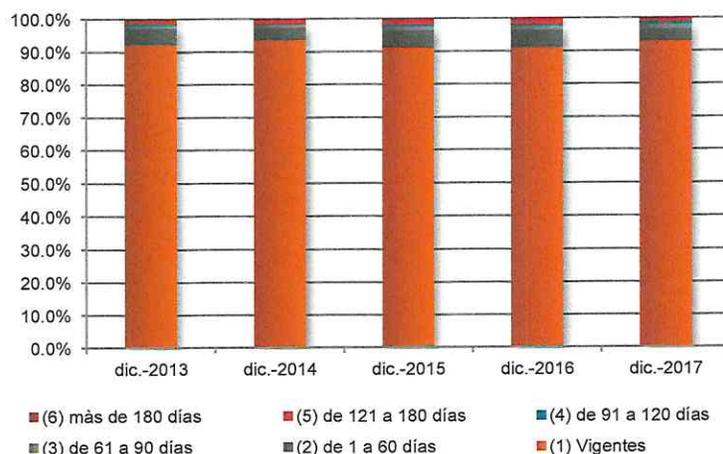
mostrado un aumento de US\$14,406 miles (+16.10%) con relación a diciembre de 2016. Por otro lado, los créditos de a 60 días y mayores a 180 días han mostrado una reducción interanual de US\$934 miles y US\$208 miles, respectivamente. Los créditos vigentes mantienen una participación promedio de 92.23% en el total de los préstamos durante los últimos 5 años. Esta serie de variaciones muestran una alta calidad de la cartera según tipo de riesgo al 31 de diciembre de 2017.

CARTERA POR CALIFICACIÓN DE RIESGO (EN MILES DE US\$)

Grado de morosidad	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
(1) Vigentes	101,670.52	118,528.56	89,399.01	89,399.01	103,805.38
(2) de 1 a 60 días	5,420.25	4,755.76	5,228.53	5,228.53	4,293.77
(3) de 61 a 90 días	911.71	1,067.31	1,110.60	1,110.60	1,422.64
(4) de 91 a 120 días	422.21	478.19	498.46	498.46	568.06
(5) de 121 a 180 días	372.42	548.74	547.52	547.52	560.23
(6) más de 180 días	1,312.17	1,250.62	1,285.11	1,285.11	1,076.87
TOTAL	110,109.27	126,629.17	98,069.24	98,069.24	111,726.94

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

PARTICIPACIÓN DE CARTERA DE CRÉDITO SEGÚN TIPO DE RIESGO (PORCENTAJE)

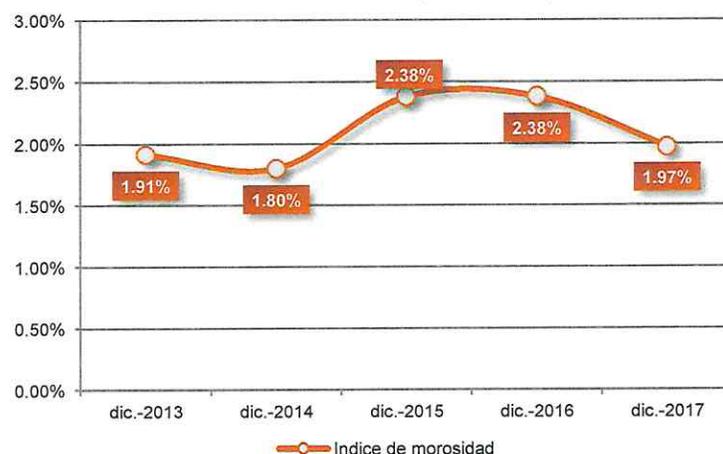


Fuente: La Hipotecaria S.A de C.V. / Elaboración: PCR

Al 31 de diciembre de 2017, el índice de morosidad (1.97%) muestra una leve reducción (-0.40%) con relación al obtenido en diciembre de 2016 (2.38%); debido al crecimiento de los créditos vigentes y a la reducción en los créditos mayores a 180 días.

Es necesario destacar que las estimaciones realizadas por La Hipotecaria están realizadas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) vigentes hasta el 31 de diciembre de 2017; específicamente las Provisiones para Pérdidas en Préstamos calculadas en base al comportamiento histórico de la cartera y el valor de las garantías, los cuales la institución cree razonables bajo las circunstancias actuales. Las Reservas por Créditos Incobrables al cierre del año se determinaron considerando el monto del principal e Intereses de acuerdo con el término contractual de los préstamos que se encuentran en grado de morosidad seis, de acuerdo con el sistema de evaluación de riesgo crediticio de la institución.

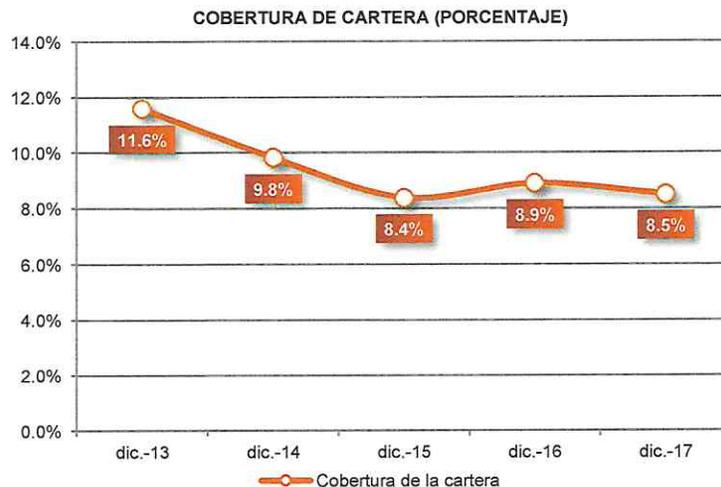
ÍNDICE DE MOROSIDAD (PORCENTAJE)



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

Los préstamos con grado de morosidad seis (a más de 180 días) se ubicaron en US\$1,076 miles, lo que representa una reducción de US\$208 miles (-19.42%) respecto a diciembre de 2016. En cuanto a la cobertura de la cartera crediticia (8.50%) se observa una leve reducción de 0.39% en comparación al mismo período del año anterior. Es importante señalar que de acuerdo con su base contable (NIIF) el cálculo de reservas y mora se encuentra fundamentada de acuerdo con recuperación de la garantía y comportamiento histórico de la mora que ascendió a un total de \$187 mil. En adición, al 31 de diciembre de 2017, la entidad tiene una Reserva de Capital para respaldar cualquier pérdida en la cartera de préstamos por US\$1.8 millones, la cual garantizó en un 81.63% a los préstamos con más de 90 días de morosidad (diciembre 2016, 77.22%). Asimismo, la cobertura de reserva sobre los préstamos con más de 180 días de morosidad equivale al 167.15%, mayor al obtenido al cierre de 2016 (140.07%).

Cabe destacar que a partir del 1 de enero de 2018 se adopta la NIIF 9, la cual modifica el cálculo de las provisiones y se estima una provisión adicional de aproximadamente \$13 mil.

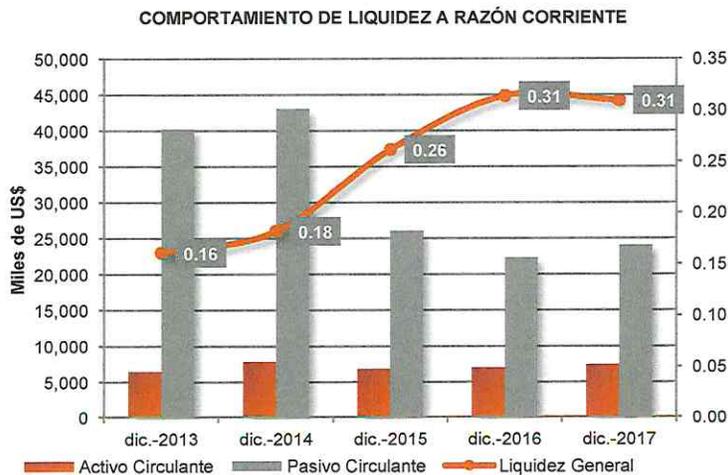


Fuente: La Hipotecaria S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

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 estos en condiciones normales. Dada la naturaleza de La Hipotecaria, los pasivos tienen fechas programadas de financiamiento, así como un vencimiento programado.

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.



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

En cuanto a la liquidez a razón corriente, se puede observar una estabilidad interanual de 0.31 para los períodos de cierre de 2016 y 2017. La estabilidad en la liquidez a razón corriente se debe al incremento en los depósitos a la vista, los cuales crecen en sintonía con la emisión de papeles bursátiles en el corto plazo. La institución cuenta con una estrategia de mantener una liquidez adecuada a la emisión de sus obligaciones en el corto y mediano plazo.

Cabe destacar que las Emisiones de Obligaciones (EO) correspondientes a los Certificados de Inversión y Papeles Bursátiles son los siguientes:

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS EN CERTIFICADOS DE INVERSIÓN A DICIEMBRE 2017				
Autorizado por la SSF	2 programas	US\$ 30 Millones		
Tramo	Vencimiento	Monto	Plazo	
Tramo 7	Junio, 2018	2,000,000	Corto plazo	
Tramo 8	Junio, 2018	2,000,000		
Tramo 9	Junio, 2019	3,000,000	Largo plazo	
Tramo 10	Julio, 2018	2,000,000	Corto plazo	
Tramo 11	Agosto, 2019	3,000,000	Largo plazo	
Tramo 12	Agosto, 2019	1,600,000		

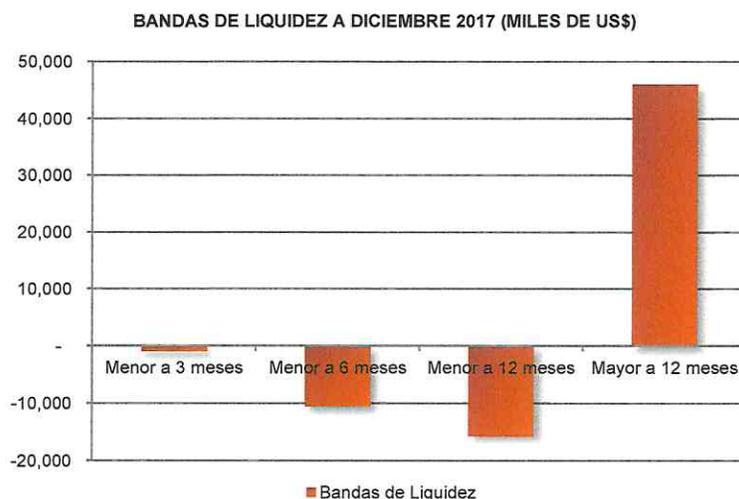
Fuente: La Hipotecaria S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS EN PAPELES BURSATILES A DICIEMBRE 2017				
Autorizado por la SSF	2 planes rotativos	US\$ 35 Millones		
Tramo	Vencimiento	Monto	Plazo	
Tramo 19	Marzo, 2018	3,000,000		
Tramo 20	Mayo, 2018	1,000,000		
Tramo 21	Junio, 2018	1,000,000		
Tramo 22	Agosto, 2018	2,000,000		
Tramo 23	Abril, 2018	85,000	Corto plazo	
Tramo 24	Abril, 2018	1,000,000		
Tramo 25	Octubre, 2018	2,000,000		
Tramo 26	Octubre, 2018	300,000		
Tramo 27	Octubre, 2018	1,000,000		
Tramo 28	Noviembre, 2018	2,480,000		

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

En los cuadros anteriores se puede observar que los compromisos en el corto plazo en cuanto a las emisiones de obligaciones suman un total de US\$ 19.87 millones. Estos compromisos en el corto plazo influyen para que se presente un descalce de los activos y pasivo en el corto plazo.

A continuación, se ilustra dicho descalce:



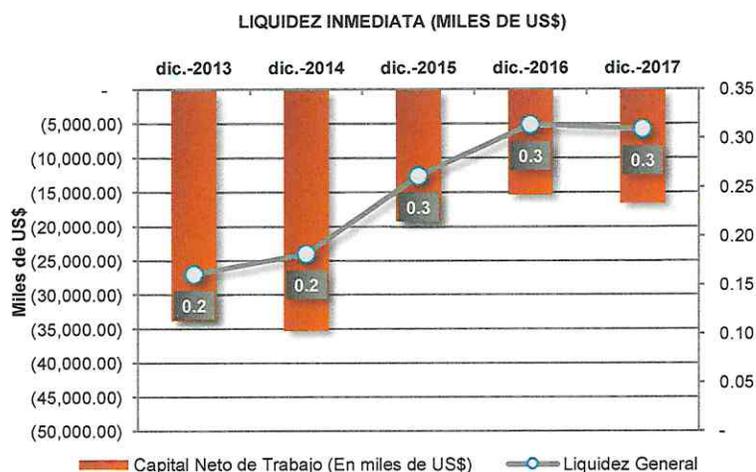
Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

En el gráfico, se observa que la brecha negativa hasta 1 año es producto de los vencimientos tanto de los certificados de inversión como de papel bursátil. Estos descalces son de acuerdo al giro del negocio, dado la concentración de activos a largo plazo.

En este sentido las primeras 3 bandas muestran un descalce (activos líquidos y obligaciones menores a un año), como se observa el siguiente gráfico, 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 30.94%, representando una leve disminución interanual de 0.45% en comparación a diciembre 2016.

Es necesario destacar que La Hipotecaria tiene la posibilidad de ofrecer como garantías cartera de préstamos hipotecarios y mantener líneas de crédito notariadas con instituciones financieras multilaterales, con esta característica la institución mitiga cualquier descalce de liquidez.

El índice de liquidez inmediata relacionado con el capital de trabajo, ilustrado en el siguiente gráfico, se situó en 0.31, mostrando un comportamiento estable en comparación al índice de diciembre 2016, el cual fue el mismo.



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

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.

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, en el siguiente cuadro, de la exposición de La Hipotecaria los riesgos de la tasa de interés. Los activos y pasivos de la institución que están expuestos a cambios de tasa de interés se encuentran expresados a valor de libros a junio 2017, clasificados por categorías de tiempo, entre la nueva fijación de tasa contractual o las fechas de vencimiento.

EXPOSICIÓN DE RIESGO A TASAS DE INTERÉS (MILES DE US\$) A DICIEMBRE 2017

Detalle	Hasta 1 año	Más de 1 año	No Generan interés	Total
Activos				
Depósitos en bancos	5,910	-	-	5,910
Inversiones	-	-	-	-
Préstamos	111,726	-	-	111,726
Total de Activos	117,637	-	-	117,637
Pasivos				
Certificados de inversión	6,000	7,600	-	13,600
Papel Bursátil	13,865	-	-	13,865
Préstamos por pagar	70,136	-	-	70,136
Total de Pasivos	90,001	7,600	-	97,601
Sensibilidad neta de tasas de interés	27,635	-7,600	-	20,035

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 la 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.

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. En el gráfico anterior podemos observar la exposición al riesgo de tasas de interés, la cual presenta su mayor impacto en un corto plazo; reduciendo el riesgo en el largo plazo.

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 salvadoreñas, la que sea más estricta, 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\$1,000.00, así como otra información requerida por sus políticas.

Resumen de los Estados Financieros

BALANCE GENERAL (MILES DE US\$)

Detalle	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Activos					
Efectivo	1.70	1.70	1.30	1.10	0.95
Depósitos a la Vista	4,704.11	3,089.50	3,370.98	5,408.92	5,802.32
Depósitos de ahorro	0.00	76.32	746.67	57.18	108.08
Depósitos a plazo	0.00	3,000.00	1,251.67	0.00	0.00
Créditos a Corto plazo	37.94	4.00	4.93	39.65	40.25
Reserva de créditos incobrables	-244.00	-223.53	-195.27	-207.19	-187.37
Mobiliario equipo y mejoras, neto	188.39	185.86	184.23	185.49	213.49
Inversión en afiliadas al costo	230.98	200.11	256.32	319.49	362.26
Cuentas e intereses por cobrar	706.26	694.36	702.62	640.28	813.14
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	0.00	0.00	19.14	16.79	0.00
Impuesto sobre la Renta Diferido	107.69	100.74	58.58	62.16	56.21
Otros Activos	741.32	706.44	404.42	475.72	217.44
Activo Circulante	6,474.38	7,835.50	6,805.59	6,999.57	7,426.76
Créditos a Largo Plazo	88,066.13	110,105.28	126,624.25	98,029.59	111,686.70
Inversiones en valores	3,754.03	0.00	4,650.98	1,945.81	0.00
Activo No Circulante	91,820.16	110,105.28	131,275.23	99,975.41	111,686.70
Total Activo	98,294.54	117,940.77	138,080.81	106,974.98	119,113.46
Pasivo					
Papel Bursátil	25,103.56	11,965.62	6,987.54	8,988.04	13,840.05
Certificados de Inversión a Corto Plazo	2,000.00	10,000.00	10,400.00	9,500.00	6,000.00
Préstamos por pagar a Corto Plazo	11,352.12	18,910.26	5,866.67	1,450.00	1,450.00
Cuentas por pagar relacionadas	0.00	0.00	0.00	14.53	0.00
Otros Pasivos	1,760.47	2,190.24	2,760.33	2,345.87	2,716.38
Pasivo Circulante	40,216.15	43,066.11	26,014.54	22,298.44	24,006.43
Préstamos por Pagar a Largo Plazo	35,146.36	47,388.26	87,168.09	54,018.14	68,541.04
Certificados de Inversión a Largo Plazo	11,718.89	14,345.90	9,475.12	13,572.09	7,600.00
Pasivo No Circulante	46,865.25	61,734.17	96,643.21	67,590.23	76,141.04
Total Pasivo	87,081.40	104,800.28	122,657.75	89,888.66	100,147.47
Patrimonio					
Capital Social	5,799.00	5,799.00	5,799.00	5,799.00	5,799.00
Reserva Legal	1,138.88	1,157.40	1,157.40	1,157.40	1,157.40
Reserva de Capital	1,800.00	1,800.00	1,800.00	1,800.00	1,800.00
Ganancia (Pérdida) no realizada en instrumentos financieros	-25.71	0.00	-27.34	-0.12	0.00
Resultados acumulados	2,500.98	4,384.10	6,694.01	8,330.04	10,209.59
Total Patrimonio	11,213.14	13,140.50	15,423.07	17,086.32	18,965.99
Total Pasivo + Patrimonio	98,294.54	117,940.77	138,080.81	106,974.98	119,113.46

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

ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)

Detalle	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Total de Ingresos por intereses y comisiones	8,342.83	8,786.30	9,892.80	10,485.20	10,012.37
Total de Gastos por intereses y comisiones	3,956.76	4,109.34	4,537.01	5,102.13	4,520.50
Utilidad Bruta	4,386.07	4,676.95	5,355.79	5,383.08	5,491.88
Provisión para pérdidas en préstamos	252.05	166.81	170.71	156.10	113.33
Ingreso Neto de provisiones	4,134.03	4,510.14	5,185.08	5,226.98	5,378.55
Total de Gastos de administrativos	2,456.81	2,315.43	2,421.07	2,873.90	2,669.50
Utilidad de Operación	1,677.22	2,194.72	2,764.02	2,353.08	2,709.05
Pérdida realizada en inversiones a valor razonable	0.00	0.00	0.00	-174.72	0.00
Comisión por administración y manejo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Comisión por colocación de hipotecas	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros Ingresos	191.34	550.87	652.35	397.43	211.68
Utilidad antes de Impuestos	1,868.55	2,745.58	3,416.36	2,575.79	2,920.73
Impuesto sobre la renta	489.99	843.94	1,106.45	840.42	933.02
Contribución especial a grandes Contribuyentes	0.00	0.00	0.00	99.35	108.16
Pérdida no realizada en valores disponibles para la venta	-25.71	0.00	-27.34	27.22	0.00
Utilidad Neta	1,352.86	1,901.65	2,282.57	1,663.25	1,879.55

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Del 30 de junio de 2015 al 30 de septiembre de 2017	Clasificación otorgada	Perspectiva
Emisor	EAA+	Estable
Emisión de Papel Bursátil (PBLHIPO3)		
Tramo sin garantía específica.	N-1	Estable
Emisión de Certificados de Inversión (CILHIPO1)		
Tramo con fianza de Grupo ASSA	AAA	Estable
Tramo con garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA	Estable
Tramo sin garantía específica.	AA+	Estable
Emisión de Certificados de Inversión (CILHIPO2)		
Tramo con fianza de Grupo ASSA	AAA	Estable
Tramo con garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA	Estable
Tramo sin garantía específica.	AA+	Estable
Emisión de Certificados de Inversión (CILHIPO3)		
Tramo con fianza de Grupo ASSA	AAA	Estable
Tramo con garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA	Estable
Tramo sin garantía específica.	AA+	Estable

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

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.