

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

Comité No. 83/2019	Fecha de Comité: 29 de abril de 2019		
Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018.			
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financiero / El Salvador		
Equipo de Análisis			
Gerardo García ggarcia@ratingspcr.com	Gabriela Benitez gbenitez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471	

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES				
Fecha de información	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018
Emisor	EAA+	EAA+	EAA+	EAA+
Emisión de Papel Bursátil (PBLHIPO3)				
Tramo sin garantía específica.	Nivel 1	Nivel 1	Nivel 1	Nivel 1
Emisión de Certificados de Inversión (CILHIPO2)				
Tramo con fianza de Grupo ASSA	AAA	AAA	AAA	AAA
Tramo con garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA	AAA	AAA	AAA
Tramo sin garantía específica.	AA+	AA+	AA+	AA+
Emisión de Certificados de Inversión (CILHIPO3)				
Tramo con garantía de Grupo ASSA	AAA	AAA	AAA	AAA
Tramo con garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA	AAA	AAA	AAA
Tramo sin garantía específica.	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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 y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

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 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 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

En comité ordinario de clasificación de riesgo, PCR acordó ratificar la clasificación de EAA+ con perspectiva 'Estable' a la fortaleza financiera; N-1 con perspectiva "Estable" a la emisión de papel bursátil, AAA para la emisión de certificados de inversión con garantía específica y, AA+ para la emisión de certificados de inversión sin garantía específica de La Hipotecaria S.A de C.V

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 manteniendo una cartera crediticia con sano crecimiento y adecuados niveles de morosidad. Cabe destacar que la institución posee un fuerte respaldo de Grupo ASSA S.A.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

1. **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 2018, la institución cuenta con suficiente disponible en sus líneas de crédito para afrontar sus compromisos en el corto plazo.
2. **Aumento en la calidad de indicadores de cartera.** La cartera de préstamos se ubica en US\$130.9 millones, aumentando en US\$19.2 millones (+17.2%) en comparación al mismo período del año anterior, mostrando una mejor penetración en el mercado hipotecario. Con relación a la concentración de cartera de clientes, sus principales 20 deudores en préstamos hipotecarios y personales representan solamente el 3.4% y la categoría de créditos vigentes estuvo altamente concentrada en la categoría "A".
3. **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 2018.
- **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 2018.

Metodología Utilizada

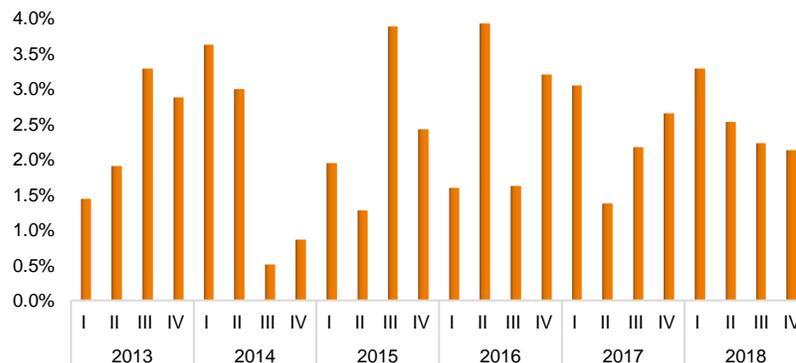
Metodología de clasificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Entorno Económico

En el cuarto trimestre de 2018 la economía salvadoreña tuvo un crecimiento de 2.1%, el cual al ser comparado con el cuarto trimestre de 2017 mostró una reducción de 0.5%; sin embargo, el crecimiento acumulado anual para el país demostró un crecimiento económico de 2.5%, es decir, 0.2% mayor al crecimiento de 2017, concluyendo el año con un crecimiento por encima del crecimiento potencial, resultado del aumento en el consumo privado (+3.9%) y la formación bruta de capital (10.5%). Respecto al comercio internacional, las exportaciones crecieron en 4.5%, siendo en menor proporción al compararse con las importaciones que crecieron un 11.7% a finales del año 2018, produciendo que el saldo neto del comercio internacional mermara el crecimiento económico levemente.

En términos corrientes, el PIB salvadoreño ascendió a US\$26,056.9 millones, un aumento de US\$1,128.9 millones, debido al dinamismo de la demanda interna por el consumo de los hogares que gracias a las remesas presentaron un mejor crecimiento. Asimismo, la inversión extranjera directa en el sector industrial dinamizó la formación bruta de capital total. A nivel de sectores económicos, para el cierre del año 2018, los sectores de la economía con un mejor desempeño comparado a 2017 fueron la producción en minas y canteras (+6.8%), construcción (+6.6%), alojamiento (+4.2%), y comercio (+3%).

VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL CUARTO TRIMESTRE 2018 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

sumen 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

DATOS BÁSICOS DE LOS 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

Nombre del emisor	La Hipotecaria, S.A. DE C.V., en adelante La Hipotecaria.
Denominación	CILHIPO3.
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	Cincuenta millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$50,000,000.00).
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 año y medio 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 Banco La Hipotecaria, S.A. o Grupo Assa, S.A o ambas, 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 de Activos y Pasivos, de corto, 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 EMISIONES¹

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	US\$ 50,000,000.00	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 (BVES) 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.

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 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.

¹ Prospecto informativo CILHIPO2, CILHIPO3 y PBLHIPO3.

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 costos 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 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.

Certificado de Inversión (CILHIPO3)

El CILHIPO3 es una oferta pública de Certificados de Inversión en tramos por un monto total de cincuenta millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$50,000,000.00), 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 año y medio 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; 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 Solidaria con el Garante, que está constituido por Banco La Hipotecaria, S.A. o Grupo ASSA, S.A o ambas, sociedades panameñas con domicilio en la República de Panamá y regidas bajo las leyes de la República de Panamá, hasta por el 100% del tramo emitido, más los intereses, gastos y costas de dicho tramo, se entenderá que la Fianza Solidaria 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 al Garante el pago de las sumas adeudadas mediante notificación por escrito al Garante, con copia a La Hipotecaria S.A. 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, el Garante 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.
- n) La escritura de garantía se presentará conforme se hagan las negociaciones de los tramos que llevan garantía.

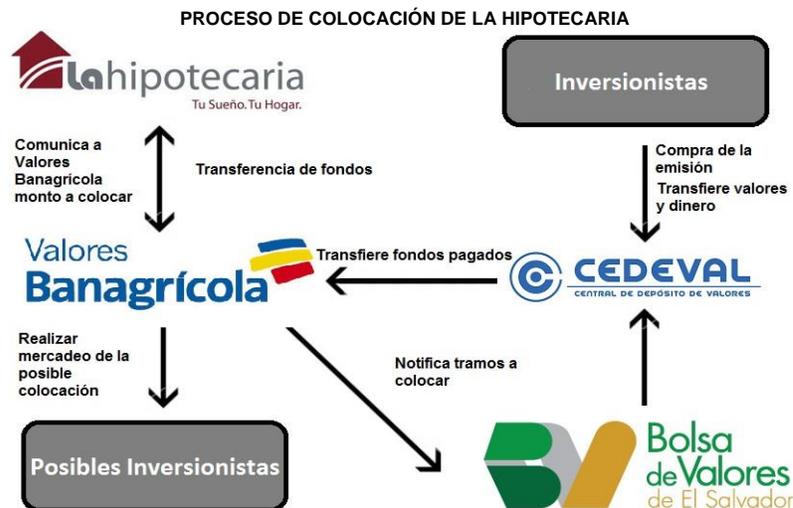
Destino de los Fondos

Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión son invertidos por La Hipotecaria para Operaciones de Activos y Pasivos, de corto, 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 2018, 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 2018 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

Así mismo, la Junta Directiva se encuentra compuesta por 4 miembros, los cuales a continuación se detallan:

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

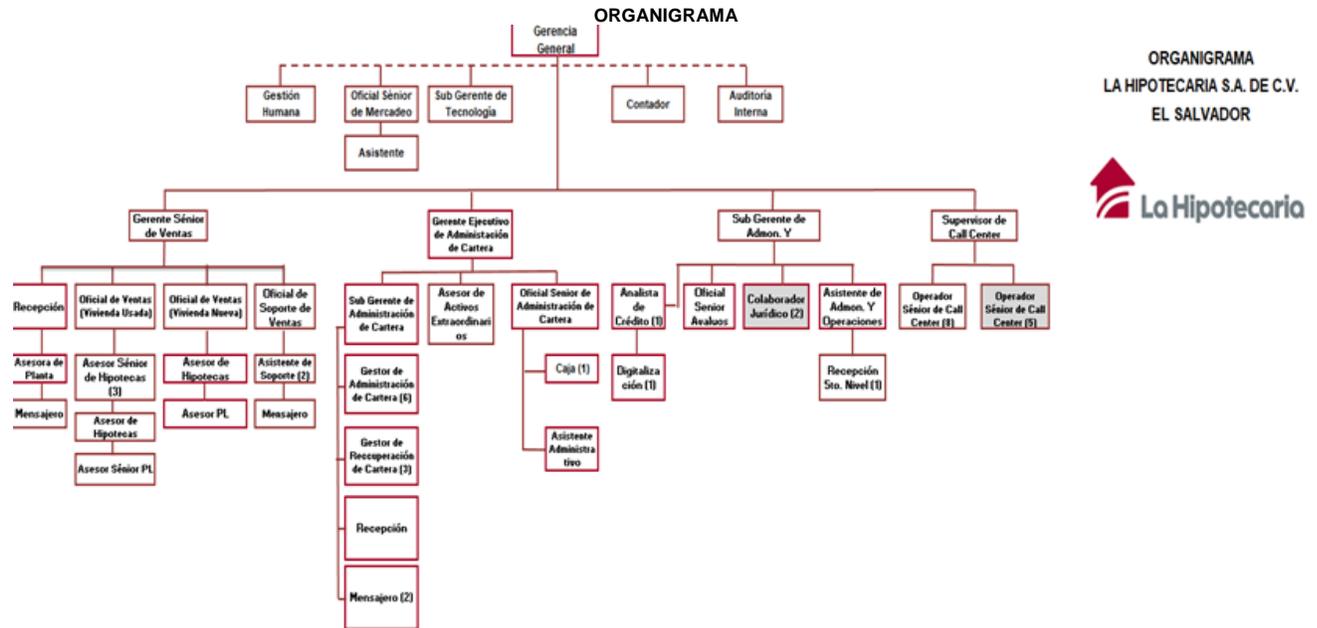
Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

La Hipotecaria cuenta con su oficina en San Salvador y posee, entre otros, los siguientes manuales para mitigar los diferentes riesgos:

- a) Manual de políticas de Avalúos
- b) Manual de políticas del Departamento de Créditos
- c) Manual de facultades de Aprobación de Créditos
- d) Manual de políticas del Departamento de Administración de Cartera
- e) Manual de políticas de Activos Extraordinarios

Estructura Organizacional

Al cierre del año 2018, 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:

- 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.
- Mejorar el índice de Eficiencia Operativa, a través de la reducción de Gastos Operativos.
- 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 2018, el total de activos presenta un monto de US\$136.4 millones, aumentando en US\$17.3 (+14.5%) en comparación al mismo período del año anterior. El aumento interanual de los activos totales se debe al incremento en los créditos en US\$19.2 millones (+17.2%), gracias a una estrategia comercial agresiva de colocación de nuevos créditos hipotecarios y refinanciamientos de créditos existentes.

Los activos circulantes se vieron reducidos en US\$1.8 millones (-25.2%), debido a la disminución de sus depósitos a la vista en US\$1.9 millones (-34.4%). Mientras que los activos no circulantes presentan un incremento de US\$19.2 millones (+17.2%) a causa del incremento de los créditos hipotecarios otorgados al cierre del año 2018. A la fecha de análisis, se observa una ausencia de inversiones en valores.

ACTIVOS (EN MILES DE US\$)

Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Efectivo	1.70	1.30	1.10	0.95	0.95
Depósitos a la Vista	3,089.50	3,370.98	5,408.92	5,802.32	3,807.08
Depósitos de ahorro	76.32	746.67	57.18	108.08	110.79
Depósitos a plazo	3,000.00	1,251.67	0.00	0.00	0.00
Reserva de créditos incobrables	-223.53	-195.27	-207.19	-187.37	-217.78
Mobiliario equipo y mejoras, neto	185.86	184.23	185.49	213.49	334.89
Inversión en afiliadas al costo	200.11	256.32	319.49	362.26	362.26
Cuentas e intereses por cobrar	694.36	702.62	640.28	813.14	833.53
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	0.00	19.14	16.79	0.00	0.00
Impuesto sobre la Renta Diferido	100.74	58.58	62.16	56.21	65.33
Otros Activos	706.44	404.42	475.72	217.44	229.38
Activo Circulante	7,831.50	6,800.66	6,959.92	7,386.52	5,526.43
Créditos a Largo Plazo	110,109.27	126,629.17	98,069.24	111,726.94	130,887.52
Inversiones en valores	0.00	4,650.98	1,945.81	0.00	0.00
Activo No Circulante	110,109.27	131,280.16	100,015.06	111,726.94	130,887.52
Total Activo	117,940.77	138,080.81	106,974.98	119,113.46	136,413.95

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

La composición de los activos totales al cierre del 2018 resultó de la siguiente manera: la cartera de créditos representa el 96.0%, los depósitos a la vista el 2.8% y el resto de los activos representa el 1.2%.

Pasivos

Al 31 de diciembre de 2018, los pasivos totales de la institución equivalen a US\$115.7 millones, aumentando en US\$15.6 millones (+15.5%) con relación a diciembre de 2017. El aumento responde a las emisiones de Papel Bursátil y Certificados de Inversión que deben pagarse en el corto y largo plazo, ya que a la fecha crecieron en US\$5.1 millones (+36.7%) y US\$2.3 millones (+16.6%), respectivamente. Adicionalmente, los préstamos otorgados por instituciones internacionales como Banco Interamericano de Desarrollo, la Corporación Financiera Internacional, miembro del Banco Mundial, Towerbank, entre otros, como segunda fuente de fondeo de la entidad para impulsar la colocación de más productos en el mercado, al cierre del 2018 presentan un crecimiento interanual de US\$7.1 millones (+10.1%).

PASIVOS (EN MILES DE US\$)

Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Papel Bursátil	11,965.62	6,987.54	8,988.04	13,840.05	18,919.68
Certificados de Inversión	24,345.90	19,875.12	23,072.09	13,600.00	15,860.19
Préstamos por pagar	66,298.52	93,034.76	55,468.14	69,991.04	77,044.75
Cuentas por pagar relacionadas	0.00	0.00	14.53	0.00	1,410.06
Otros Pasivos	2,190.24	2,760.33	2,345.87	2,716.38	2,463.59
Total Pasivo	104,800.28	122,657.75	89,888.66	100,147.47	115,698.27

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

En cuanto a la composición de los pasivos totales, los préstamos por pagar representan el 66.6% del total, las emisiones de obligaciones en el mercado de valores (papeles bursátiles y certificados de inversión) comprenden el 30.1% sobre el total y los otros pasivos equivalen al 3.3%.

Patrimonio

El patrimonio total de la institución asciende a US\$20.7 millones a la fecha de análisis, mostrando un aumento interanual de US\$1.7 millones (+9.2%) con relación al mismo período del año anterior, producto de las utilidades netas generadas y acumuladas.

PATRIMONIO (EN MILES DE US\$)

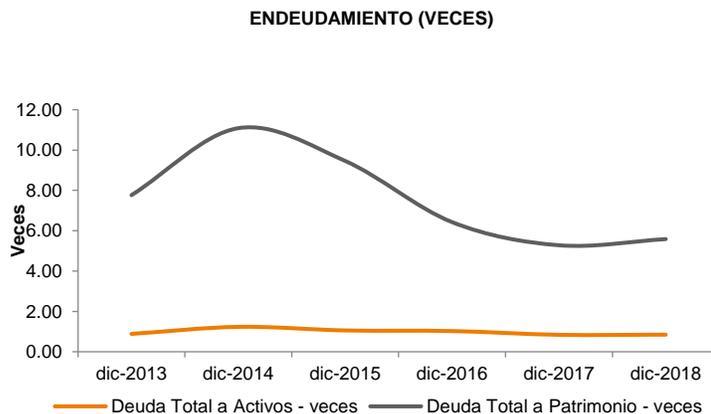
Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Capital Social	5,799	5,799.00	5,799.00	5,799.00	5,799.00
Reserva Legal	1,157	1,157.40	1,157.40	1,159.80	1,159.80
Reserva de Capital	1,800	1,800.00	1,800.00	1,800.00	1,800.00
Ganancia/Pérdida no realizada en instrumentos financieros	0	-27.34	-0.12	0.00	0.00
Resultados acumulados	4,384	6,694.01	8,330.04	10,207.18	11,956.88
Total Capital Contable	13,140	15,423.07	17,086.32	18,965.98	20,715.68

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

A diciembre de 2018, el patrimonio se encuentra compuesto de resultados acumulados (57.7%), capital social (28.0%), reserva de capital (8.7%) y reserva legal (5.60%), comportándose de manera muy similar a lo registrado en diciembre de 2017.

Solvencia y Endeudamiento

En cuanto al nivel de endeudamiento², a diciembre de 2018 presenta un valor de 84.8%, en una comparación interanual, no se observa una variación relevante a diciembre de 2017 (84.1%). Asimismo, en términos generales, se puede observar que la solvencia patrimonial (5.6 veces) se mantuvo estable con el obtenido en el mismo periodo del año anterior (5.3 veces), debido al constante crecimiento de patrimonio de la institución.



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

Resultados financieros

Ingresos

Al 31 de diciembre de 2018, los ingresos de la institución aumentaron en US\$954.3 miles (+9.53%) en relación al mismo periodo del año anterior llegando a totalizar los US\$11.0 millones, resultado del incremento interanual en US\$1.0 (+12.4%) millones de captación de intereses sobre los préstamos por cobrar que se tenían a la fecha de análisis. Adicionalmente, dichos ingresos se vieron afectados positivamente por las comisiones de préstamos por cobrar que alcanzaron los US\$522.8 miles, un crecimiento interanual de US\$79.7 miles (+18.0%). Por el lado de las disminuciones, los ingresos por comisión de administración y manejo se redujeron en US\$94.5 miles, debido a una regulación en el sistema de préstamos nacional donde se controlaron los cobros excesivos e injustificados que algunas financieras realizaban, mientras que debido a la inexistencia de inversiones en valores que ha venido manejando la entidad como política, no se registraron ingresos por intereses de los mismos.

INGRESOS (EN MILES DE US\$)

Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Intereses sobre préstamos por cobrar	7,585	8,860	9,245	8,365	9,402
Intereses sobre inversiones en valores	116	10	127	67	0
Intereses sobre depósitos en bancos	11	14	8	4	3
Comisión por administración y manejos, neto	513	548	661	1,133	1,039
Comisiones de préstamos por cobrar	561	461	445	443	523
Total Ingresos	8,786	9,893	10,485	10,012	10,967

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

Gastos

Los gastos totales de la institución han mostrado un crecimiento interanual de US\$81.3 miles (+3.1%) con relación a diciembre de 2017, principalmente por los incrementos en los gastos que nacen de las diferentes acciones administrativas en que incurre la entidad. En ese sentido, el principal componente que impulsa el crecimiento de los gastos totales, son los recursos orientados al pago de salarios y otros gastos del personal, que registra un crecimiento interanual de US\$132.7 miles (+12.2%) producto de diferentes situaciones relacionadas con el pago de prestaciones laborales como el aumento de la cuota del patrono de las AFP. Por otra parte, se registra un aumento en la provisión para pérdidas en préstamos, reportando un crecimiento interanual de US\$144.5 miles (+127.5%), producto de una estrategia de protección por parte de la entidad debido al leve deterioro de algunas categorías de riesgo de crédito.

²Nivel de endeudamiento: Pasivos totales entre activos totales.

GASTOS ADMINISTRATIVOS (EN MILES DE US\$)

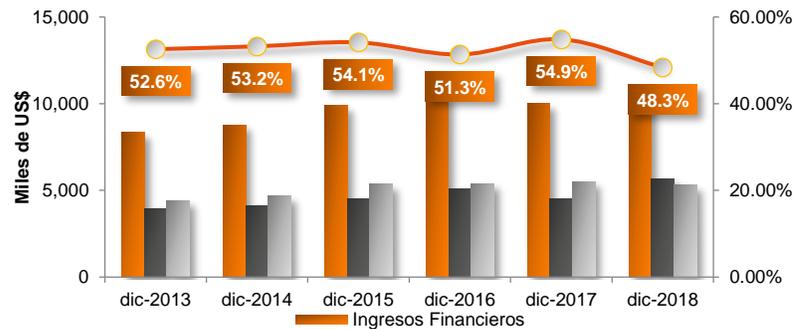
Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Provisión para pérdidas en préstamos	167	171	156	113	258
Salarios y otros gastos de personal	818	879	968	1,087	1,220
Depreciación y amortización	82	105	102	102	123
Honorarios profesionales y legales	204	312	376	208	201
Impuestos	359	427	598	597	557
Otros Gastos	852	699	831	675	650
Total Costos y Gastos	2,482	2,592	3,030	2,783	3,009

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

Rentabilidad

La compañía ha presentado una variación a la baja en los indicadores de rentabilidad y eficiencia al 31 de diciembre de 2018. Los márgenes bruto, operativo y neto disminuyeron interanualmente en -7.7, -3.3 y -3.7 puntos porcentuales respectivamente, en relación al cierre del segundo semestre del año anterior. Asimismo, el ROE decreció interanualmente en -14.3%, ubicándose en 8.5%, debido al leve decremento de la utilidad neta comparado con el incremento de las ganancias acumuladas que estimuló el incremento en el patrimonio. Por otro lado, el ROA se redujo levemente pasando de 1.6% a 1.3% a la fecha de análisis, motivado por el mayor crecimiento de los préstamos en relación al leve incremento de la utilidad neta.

MARGEN DE UTILIDAD BRUTA



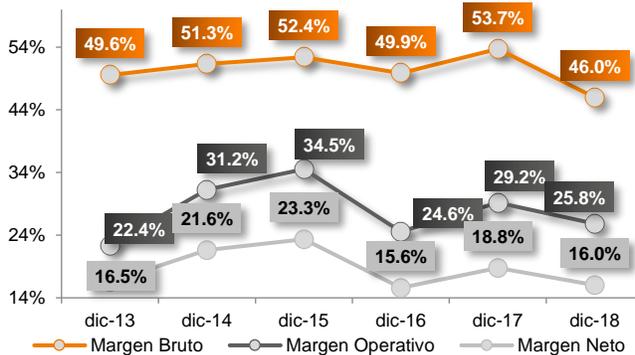
Fuente: La Hipotecaria S.A de C.V. / Elaboración: PCR

RENTABILIDAD

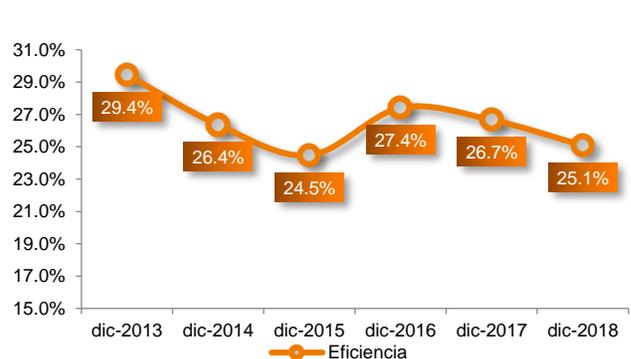
Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Utilidad Neta (En miles US\$)	1,902	2,310	1,636	1,880	1,759
EBITDA (En miles US\$)	6,937	8,058	7,780	7,544	14,781
Margen EBITDA	78.9%	81.5%	74.2%	75.3%	78.6%
ROE (%)	14.5%	14.8%	9.7%	9.9%	8.49%
ROA (%)	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%	1.29%

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

MÁRGENES DE UTILIDAD (PORCENTAJE)



ÍNDICE DE EFICIENCIA (PORCENTAJE)



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

La eficiencia de la institución ha mostrado una evolución positiva, pasando de 26.7% en diciembre de 2017 a 25.1% a la fecha de análisis, debido a una mayor generación de ingresos por intereses y comisiones con respecto a la evolución de los gastos administrativos.

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.

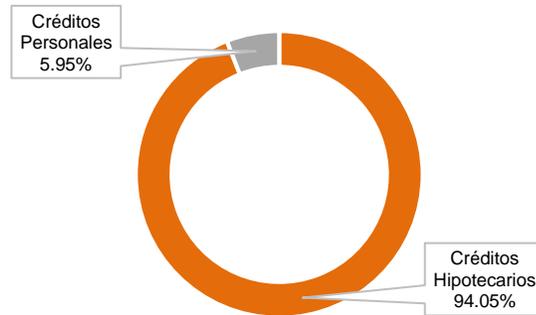
Es necesario destacar que La Hipotecaria mantiene colaterales sobre los préstamos otorgados a clientes que consisten en hipotecas sobre las propiedades y otras garantías sobre estos activos. Las estimaciones del valor razonable están basadas en el valor del colateral según sea el periodo de tiempo del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

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.

**CARTERA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA (MILES DE US\$)
DICIEMBRE 2018**

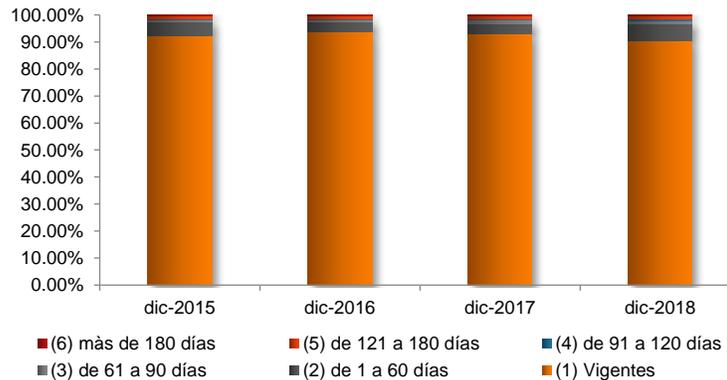


Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. / **Elaboración:** PCR

Al cierre del segundo semestre de 2018, no se registran créditos a corto plazo, mientras que, los créditos a largo plazo se ubicaron en US\$130.9 millones, aumentando en US\$19.2 millones (+17.2%) en comparación al mismo período del año anterior. Con relación a la concentración de cartera de clientes, sus principales 20 deudores en préstamos hipotecarios y personales representan solamente el 3.4% del total de la cartera de préstamos, cifra muy similar a la reflejada en diciembre de 2017 cuando se fue 3.2%. A la fecha de análisis, la cartera crediticia de la institución se compone de créditos hipotecarios (94.1%) y créditos personales (5.9%), donde es importante destacar que 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 (90.4%), de 1 a 60 días (6.4%), de 61 a 90 días (1.1%), de 91 a 120 días (0.6%), de 121 a 180 días (0.1%) y más de 180 días (1.4%), manteniendo una estructura muy similar a la reportada en diciembre de 2017.

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

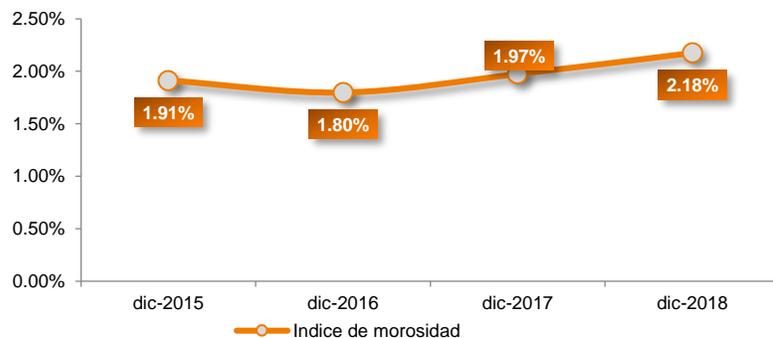


Fuente: La Hipotecaria S.A de C.V. / **Elaboración:** PCR

Al 31 de diciembre de 2018, el índice de morosidad se ubicó en 2.2%, presentando un incremento de 0.2 puntos porcentuales con relación al obtenido en diciembre de 2017 (2.0%), afectado por el crecimiento interanual de 26.6% de los créditos en mora de 121 a 180 días, pasando de US\$1.1 millones en diciembre de 2017 a US\$1.5 millones a la fecha de análisis. Es importante mencionar que, debido a este comportamiento La Hipotecaria ha aumentado su nivel de reservas de saneamiento y ha implementado políticas de refinanciamiento a clientes que están dentro de esta categoría de mora.

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 2018; 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.

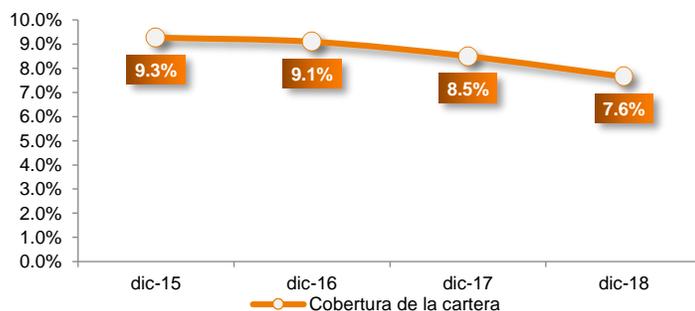
ÍNDICE DE MOROSIDAD (PORCENTAJE)



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

En cuanto a la cobertura de la cartera crediticia esta se ubica en 7.7%, reportando una leve reducción de 0.8 puntos porcentuales en comparación al mismo período del año anterior (diciembre 2017: 8.5%). 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 \$2.8 millones. En adición, al 31 de diciembre de 2018, la entidad tiene una Reserva de Capital para respaldar cualquier pérdida en la cartera de préstamos por US\$1.8 millones, la cual garantiza en un 63.2% a los préstamos con más de 90 días de morosidad y los préstamos con más de 180 días de morosidad, un 112.7%.

COBERTURA DE CARTERA (PORCENTAJE)

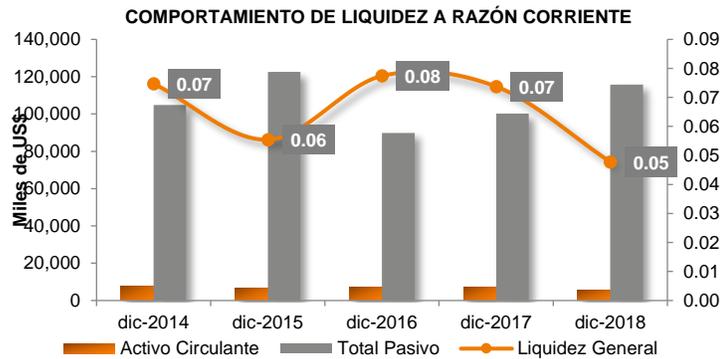


Fuente: La Hipotecaria S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

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 un comportamiento interanualmente estable manteniéndose en 0.1 veces a la fecha de análisis. Es importante mencionar que, producto de las formas de fondeo que La Hipotecaria ha implementado desde 2015, se han reportado niveles bajos de la liquidez a razón corriente, producto de que la cuenta de pasivos registra obligaciones financieras de papel bursátil y certificados de inversión.

Al cierre del 2018, 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 2018

Autorizado por la SSF			
Tramo	Vencimiento	Monto	Plazo
CILHIPO2			
US\$ 30 Millones			
Tramo 9	Junio, 2019	3,000,000	Corto Plazo
Tramo 11	Agosto, 2019	3,000,000	
Tramo 12	Agosto, 2019	1,600,000	
CILHIPO3			
US\$ 50 Millones			
Tramo 1	Junio, 2020	3,000,000	Largo Plazo
Tramo 2	Febrero, 2020	3,000,000	
Tramo 3	Agosto, 2020	2,000,000	
Tramo 4	Septiembre, 2021	1,000,000	
Tramo 5	Abril, 2020	2,000,000	
Tramo 6	Mayo, 2020	1,500,000	
Tramo 7	Noviembre, 2020	1,500,000	
Tramo 8	Marzo, 2021	1,500,000	
Tramo 9	Febrero, 2024	4,500,000	
Tramo 10	Abril, 2024	4,500,000	

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

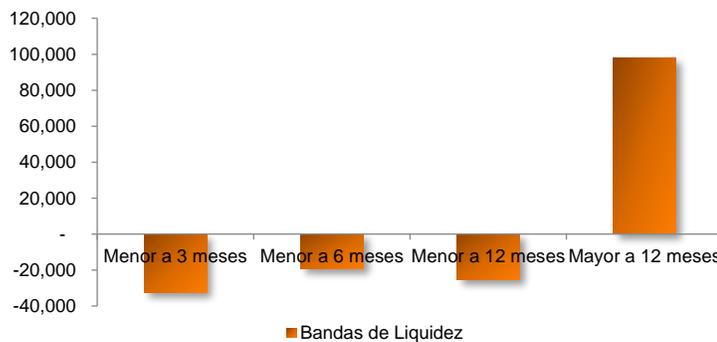
DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS EN PAPELES BURSATILES A DICIEMBRE 2018

Autorizado por la SSF				
2 planes rotativos		US\$ 35 Millones		
Tramo	Vencimiento	Monto	Plazo	
PBLHIPO3				
US\$ 35 Millones				
Tramo 36	Mayo, 2019	1,000,000	Corto Plazo	
Tramo 37	Mayo, 2019	1,000,000		
Tramo 38	Mayo, 2019	1,000,000		
Tramo 39	Junio, 2019	2,000,000		
Tramo 41	Junio, 2019	1,000,000		
Tramo 42	Agosto, 2019	1,000,000		
Tramo 43	Marzo, 2019	2,000,000		
Tramo 44	Octubre, 2019	1,000,000		
Tramo 45	Mayo, 2019	700,000		
Tramo 46	Noviembre, 2019	1,200,000		
Tramo 47	Mayo, 2019	800,000		
Tramo 48	Marzo, 2020	3,000,000		Largo Plazo
Tramo 49	Abril, 2020	500,000		Largo Plazo

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

En los cuadros anteriores se puede observar que los compromisos en el corto plazo de las tres emisiones suman un total de US\$20.3 millones, los cuales influyeron para que se presente un descalce de los activos y pasivo en el corto plazo. No obstante lo anterior, 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 para mitigar cualquier descalce de liquidez, por lo que a la fecha de análisis los compromisos de corto plazo presentan una cobertura de 6.4 veces con respecto a los créditos categoría "A" que La Hipotecaria tuvo al cierre del 2018.

**BANDAS DE LIQUIDEZ (MILES DE US\$)
DICIEMBRE 2018**



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 con que cuenta La Hipotecaria en el mercado de valores. Estos descalces son acordes al giro del negocio, dado la concentración de activos a largo plazo. Por el lado de las obligaciones mayores a 1 año, se puede observar que la institución muestra una liquidez adecuada.

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 si 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.

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, trimestral 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\$)					
Activos	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Efectivo	1.70	1.30	1.10	0.95	0.95
Depósitos a la Vista	3,089.50	3,370.98	5,408.92	5,802.32	3,807.08
Depósitos de ahorro	76.32	746.67	57.18	108.08	110.79
Depósitos a plazo	3,000.00	1,251.67	0.00	0.00	0.00
Créditos a Corto plazo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Reserva de créditos incobrables	-223.53	-195.27	-207.19	-187.37	-217.78
Mobiliario equipo y mejoras, neto	185.86	184.23	185.49	213.49	334.89
Inversión en afiliadas al costo	200.11	256.32	319.49	362.26	362.26
Cuentas e intereses por cobrar	694.36	702.62	640.28	813.14	833.53
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	0.00	19.14	16.79	0.00	0.00
Impuesto sobre la Renta Diferido	100.74	58.58	62.16	56.21	65.33
Otros Activos	706.44	404.42	475.72	217.44	229.38
Activo Circulante	7,831.50	6,800.66	6,959.92	7,386.52	5,526.43
Créditos a Largo Plazo	110,109.27	126,629.17	98,069.24	111,726.94	130,887.52
Inversiones en valores	0.00	4,650.98	1,945.81	0.00	0.00
Activo No Circulante	110,109.27	131,280.16	100,015.06	111,726.94	130,887.52
Total Activo	117,940.77	138,080.81	106,974.98	119,113.46	136,413.95
Pasivo					
Papel Bursátil	11,965.62	6,987.54	8,988.04	13,840.05	18,919.68
Certificados de Inversión	24,345.90	19,875.12	23,072.09	13,600.00	15,860.19
Préstamos por pagar	66,298.52	93,034.76	55,468.14	69,991.04	77,044.75
Cuentas por pagar relacionadas	0.00	0.00	14.53	0.00	1,410.06
Otros Pasivos	2,190.24	2,760.33	2,345.87	2,716.38	2,463.59
Total Pasivo	104,800.28	122,657.75	89,888.66	100,147.47	115,698.27
Patrimonio					
Capital Social	5,799.00	5,799.00	5,799.00	5,799.00	5,799.00
Reserva Legal	1,157.40	1,157.40	1,157.40	1,159.80	1,159.80
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	0.00	-27.34	-0.12	0.00	0.00
Resultados acumulados	4,384.10	6,694.01	8,330.04	10,207.19	11,956.88
Total Patrimonio	13,140.50	15,423.07	17,086.32	18,965.99	20,715.68
Total Pasivo + Patrimonio	117,940.77	138,080.81	106,974.98	119,113.46	136,413.95

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

ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)					
Estado de Resultados	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Total de Ingresos por intereses y comisiones	8,786.30	9,892.80	10,485.20	10,012.37	10,966.67
Total de Gastos por intereses y comisiones	4,109.34	4,537.01	5,102.13	4,520.50	5,665.92
Utilidad Bruta	4,676.95	5,355.79	5,383.08	5,491.88	5,300.75
Provisión para pérdidas en préstamos	166.81	170.71	156.10	113.33	257.79
Ingreso Neto de provisiones	4,510.14	5,185.08	5,226.98	5,378.55	5,042.96
Total de Gastos de Administrativos	2,315.43	2,421.07	2,873.90	2,669.50	2,750.79
Utilidad de Operación	2,194.72	2,764.02	2,353.08	2,709.05	2,292.17
Pérdida realizada en inversiones a valor razonable		0.00	-174.72	0.00	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	550.87	652.35	397.43	211.68	541.07
Utilidad antes de Impuestos	2,745.58	3,416.36	2,575.79	2,920.73	2,833.24
Impuesto sobre la renta	843.94	1,106.45	840.42	933.02	958.09
Contribución especial a grandes Contribuyentes		0.00	99.35	108.16	116.44
Pérdida no realizada en valores disponibles para la venta	0.00	-27.34	27.22	0.12	0.00
Utilidad Neta	1,901.65	2,282.57	1,663.25	1,879.67	1,758.71

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

INDICADORES (% Y VECES)

Indicadores Financieros	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Liquidez General	0.07	0.06	0.08	0.07	0.05
Cobertura de Cargos fijos	0.50	0.45	0.53	0.49	0.52
Deuda Total a Activos - veces	0.89	0.89	0.84	0.84	0.85
Deuda Total a Patrimonio - veces	7.98	7.95	5.26	5.28	5.59
EBITDA (En miles de US\$)	6,936.75	8,058	7,780	7,544	14,781
Margen EBITDA	78.9%	81.5%	74.2%	75.3%	78.6%
ROE	14.5%	14.8%	9.7%	9.9%	8.5%
ROA	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%	1.3%

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.