

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

Comité No. 39/2021		Fecha de Comité: 16 de abril de 2021				
Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020.						
Periodicidad de actualización: Semestral			Sector Financiero / El Salvador			
Equipo de Análisis						
Luis Flores lflores@ratingspcr.com		Alexis Figueroa afigueroa@ratingspcr.com		(503) 2266-9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20	sep-20	dic-20
Fecha de comité	27/04/2018	29/04/2019	30/04/2019	08/10/2020	13/01/2020	16/04/2020
Emisor	EAA+	EAA+	EAA+	EAA+	EAA+	EAA+
Emisión de Papel Bursátil (PBLHIPO3)						
Tramo sin garantía específica.	N-1	N-1	N-1	N-1	N-1	N-1
Emisión de Certificados de Inversión (CILHIPO3)						
Tramo con garantía de Grupo ASSA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Tramo con garantía de Banco La Hipotecaria	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Tramo con garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Tramo sin garantía específica.	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectiva	Estable	Estable	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 riesgo 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".

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

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 sólida capacidad de pago de La Hipotecaria S.A. producto del desempeño de su cartera, la cual le ha permitido mantener resultados positivos. Asimismo, se considera la alta sanidad presentada en su cartera hipotecaria y la amplia estructura de financiamiento de la institución. Adicionalmente, se toman en cuenta los adecuados niveles de solvencia de la entidad, producto del respaldo que Grupo ASSA S.A. aporta en sus operaciones y patrimonio.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- A la fecha de análisis la institución tiene una cartera de préstamos de US\$119,379 miles, la cual muestra una tasa de crecimiento interanual de 3.8% respecto a la reportada en diciembre 2019: US\$113,804 miles. Dado el giro del negocio de la entidad, el 91.5% de los préstamos son colocados en el sector vivienda, y el restante, 8.5% son préstamos de consumo otorgados a clientes que ya cuentan con un historial crediticio dentro de la institución, de acuerdo con lo establecido en la política de créditos de La Hipotecaria.
- Al evaluar la composición por tipo de riesgo, el 93.5% de clientes son créditos categoría “A”, cuya participación es levemente inferior a la registrada en diciembre 2019, cuando fue de 94.9%. Por su parte, la cartera total reportó un índice de vencimiento de 2.6%, ligeramente mayor al 2.4% reportado al cierre de 2019. La cobertura de la cartera total se ubicó en 314.5%, reportando una mayor cobertura que diciembre 2019 cuando fue de 117.5%, debido al incremento interanual de los recursos destinados a la reserva de créditos incobrables (US\$649 miles) como medida prudencial ante la coyuntura por COVID-19.
- La Hipotecaria S.A. de C.V. presenta una estructura de financiamiento que está compuesta por amplias líneas de crédito con instituciones financieras multilaterales, certificados de inversión y emisión de papel bursátil, los cuales son utilizados para realizar colocaciones de préstamos hipotecarios, cuyas participaciones representan el 35.88%, 35.68% y 29.49% del total de pasivos de la empresa respectivamente.
- El patrimonio de la institución respecto a sus obligaciones financieras, se puede observar una solvencia patrimonial¹ a diciembre 2020 de 4.6 veces, el cual muestra una estabilidad interanual producto del comportamiento adecuado del crecimiento de los pasivos (+6.9%) respecto al crecimiento del patrimonio total de la institución (+4.1%). Por su parte, el endeudamiento respecto a sus activos totales se ubicó en una posición ligeramente mayor al pasar de 81.6% en diciembre 2019 a 82.1% a la fecha de análisis.
- El margen de intermediación de la entidad reflejó un deterioro, impulsado por un mayor crecimiento en los costos de captación respecto de sus ingresos. Dado el incremento en las provisiones por pérdidas en préstamos, el margen financiero neto de reservas pasó de 53.9% en diciembre de 2019 a 44.7% a la fecha de análisis. Los gastos administrativos reflejan estabilidad, por lo que el margen operativo se ubicó en 17.3% y se vio favorecido con una eficiencia operacional de 29.2% (30.5% en diciembre 2019). Por su parte, dado el incremento en las provisiones por pérdidas en préstamos, la utilidad neta se ubicó en US\$912 miles, por debajo del resultado reflejado en diciembre de 2019, de tal forma que el margen neto pasó 15.8% a 9.8% a la fecha de análisis. Esto a su vez, impactó para que los principales indicadores de rentabilidad sufrieran un deterioro al ubicarse en un ROE de 4.0% (diciembre 2019: 6.5%), mientras que el ROA fue de 0.7% (diciembre 2019: 1.2%).
- La Hipotecaria es parte del Grupo ASSA, S.A., el cual es accionista mayoritario de La Hipotecaria (Holding) con el 69.1%, y el cual posee de forma indirecta el 100% de las acciones de La Hipotecaria S.A. de C.V. La compañía participa en segmentos de mercado complementarios a las subsidiarias del Grupo ASSA, potenciando la venta cruzada de productos y servicios utilizados en el rubro de préstamos hipotecarios.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados correspondientes del 31 de diciembre de 2015 al 2020.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera por categoría de riesgo y antigüedad, concentración, valuación y detalle de cartera vencida al 31 de diciembre de 2020.
- **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 al 31 de diciembre de 2020.
- **Riesgo de Solvencia:** Comportamiento patrimonial de la institución.
- **Riesgo Operativo:** Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020.

Limitaciones para la clasificación

Limitaciones encontradas: Al período de análisis, no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación de riesgo.

Limitaciones potenciales: PCR dará seguimiento al comportamiento de los principales indicadores de La Hipotecaria tales como: los índices de vencimientos de su cartera de créditos hipotecarios y personales, el pago de sus obligaciones financieras, entre otros, así como las estrategias aplicadas para enfrentar la actual coyuntura económica y financiera derivada de los efectos de la pandemia por COVID-19. A la fecha de análisis se encontró como limitante potencial que, la compañía al solo orientar su nicho de mercado en el sector hipotecario presenta una alta dependencia del comportamiento de dicho rubro; en ese sentido, dada las posibles afectaciones causadas por la pandemia COVID-19 en el sector inmobiliario y construcción, su contracción pudiera generar menores colocaciones de hipotecas.

¹ Solvencia Patrimonial: Pasivos totales entre patrimonio total.
www.ratingspcr.com

Metodología Utilizada

Metodología de clasificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-SV-MET-P-012, noviembre 2019) y Metodología de clasificación de riesgo de bancos e instituciones financieras (PCR-SV-MET-P-020, noviembre 2019), normalizadas 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.

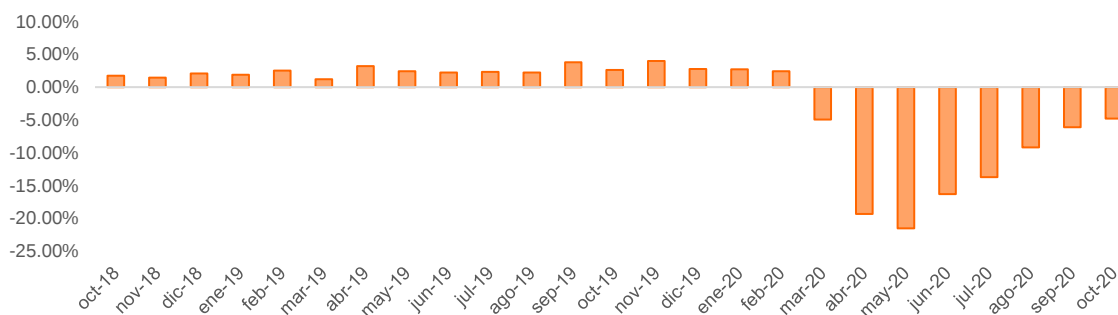
Desempeño Económico

Entorno económico

La actividad económica mantiene resultados contractivos, pero con una moderada tendencia a la recuperación. De acuerdo con la última información disponible en el Banco Central de Reserva (BCR) a octubre 2020, la variación interanual del índice de Volumen a la Actividad Económica (IVAE) refleja una contracción de la actividad productiva del orden de -4.79%, siendo comparativamente menor a las contracciones registradas en los meses previos y al mínimo registrado en mayo 2020 cuando la actividad productiva se contrajo en -21.56%. Cabe mencionar que, ocho de los nueve sectores económicos englobados dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, siendo los más relevantes el de las Actividades Profesionales, Científicas, Técnicas, Administrativas, de Apoyo y Otros Servicios (-19.84%), seguido por las Actividades Financieras y de Seguros (-10.4%), Construcción (-5.42%) y Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas (-5.27%). Mientras que por otra parte los únicos sectores que reflejaron resultados positivos fueron el de Información y Telecomunicaciones y la Administración Pública con un 3% y 1.24%, respectivamente. Ambos influenciados por la pandemia debido a una mayor necesidad de servicios de telecomunicación, así como la expansión del gasto público en el área de la salud y asistencia social.

De acuerdo con estimaciones FMI, se espera que la economía local registre una contracción del -8.98% por los efectos económicos de la pandemia, mientras que para el año 2021 se prevé que la economía crezca 4.04%.

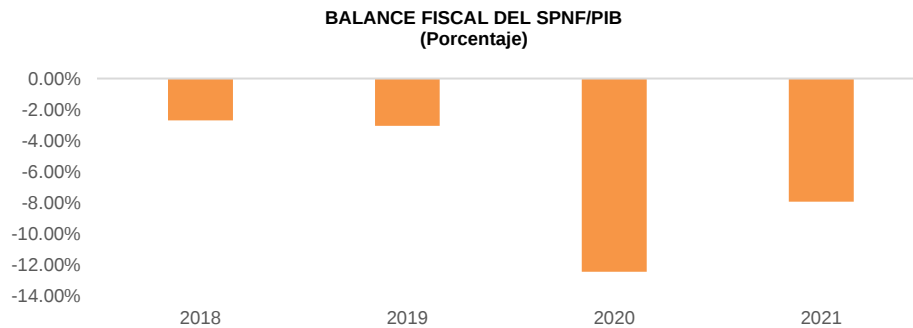
ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA
2018-2020



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

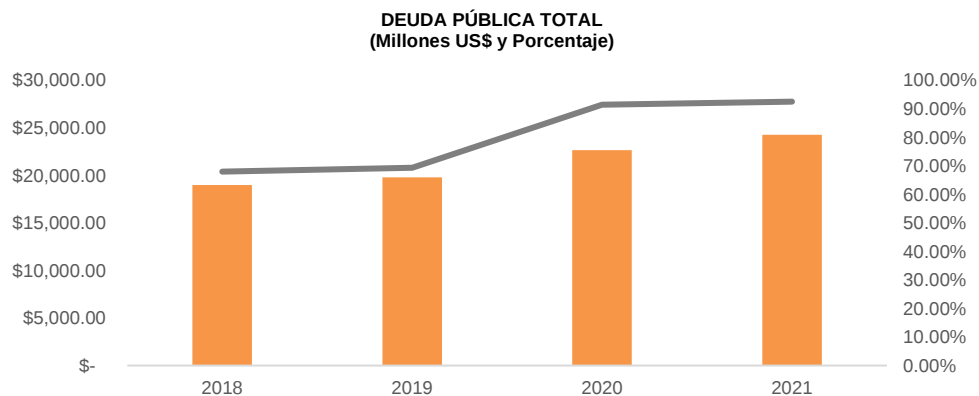
Los ingresos fiscales muestran menores caídas debido a la moderada recuperación de la actividad económica, pero los gastos siguen expandiéndose, dejando un amplio déficit fiscal, el cual ha sido financiado en mayor medida con financiamiento externo. A noviembre de 2020, los ingresos fiscales del Sector Público No financiero (SPNF) acumularon US\$5,255.30 millones, reflejando una reducción de -5.61% (-US\$312.58 millones) respecto de noviembre de 2019, derivado de la caída en la recaudación tributaria del orden de -5.60% (-US\$245.98 millones) lo cual estaría asociado a la contracción de la economía. Por su parte, los gastos fiscales ascendieron a US\$7,216.89 millones, equivalente a una expansión del 23.29% especialmente por el aumento del gasto corriente (+21.16%), principalmente por el aumento de las transferencias corrientes (+92.23%; US\$703.96 millones) derivado de los programas de ayuda económica hacia los hogares implementados por el Gobierno. Lo anterior dejó como resultado un déficit fiscal (incluyendo costo previsional) de US\$2,211.03 millones, equivalente a una expansión de 278.45%, el cual fue costado con un financiamiento externo neto de US\$1,309.5 millones y con US\$652.1 millones con financiamiento interno neto.

Según el FMI, el déficit fiscal para el año 2020 representará aproximadamente el 12.44% del PIB, mientras que para 2021 se espera que sea de 7.92%, demostrando una mayor presión para las finanzas públicas y la necesidad de financiamiento privado para cubrir con la brecha entre ingresos y egresos.



Fuente: Banco Central de Reserva y Fondo Monetario Internacional / Elaborado: PCR

Endeudamiento público alcanza el 90% del PIB para 2020. A noviembre de 2020, la deuda pública total se ubicó en US\$22,655.44 millones, reflejando un aumento de US\$2,894.45 millones (+14.65%). El crecimiento de la deuda se explica principalmente por el endeudamiento del Gobierno Central que registró un incremento de US\$1,548.23 millones (+18.38%). La expansión de la deuda por el uso de diversos instrumentos financieros dentro de los cuales destacan la emisión de Certificados del Tesoro (CETES) y Letras del Tesoro (LETES), así como deuda adquirida con organismos multilaterales e inversionistas. Con el endeudamiento alcanzado al onceavo mes del año 2020 y considerando la proyección del PIB desarrollado por el FMI, el ratio Deuda/PIB se ubicó en 91.41%, previendo que este aumente a 92.54% en el año 2021. Este contexto de las finanzas públicas ha generado una mayor percepción del riesgo soberano, ya que el EMBI se ubica a la fecha 5 de enero de 2021 en 7.31%, siendo la cuarta economía latinoamericana con mayor riesgo soberano, después de Venezuela, Argentina y Ecuador.



Fuente: Banco Central de Reserva y Fondo Monetario Internacional / Elaborado: PCR

*Deuda a 2020 corresponde al saldo de noviembre de 2020

Sistema financiero se mantiene sólido en liquidez, pero cartera de préstamos pierde dinamismo. A noviembre de 2020, la liquidez global del sector privado (M3) se ubica en los US\$16,289.96 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual del 9.02% y representando cerca del 65.93% del PIB estimado para el año 2020. La liquidez del sector privado estuvo estimulada, por el incremento de los depósitos, los cuales ascendieron a US\$16,319.70 millones, equivalente a una tasa de crecimiento del 11.30%, en parte asociado a los desembolsos de deuda provenientes de Organismos Multilaterales hacia el sector público, así como por la reducción de las reservas bancarias (Encaje Legal). Por su parte, la cartera de préstamos del Sistema Financiero fue de US\$14,462.60 millones, registrando una tasa de crecimiento de 2.24%, reflejando un menor dinamismo comparado con las tasas de crecimiento del 6% registrado durante los primeros seis meses del año 2020.

Resumen de la Emisión

DATOS BÁSICOS DEL PAPEL BURSÁTIL PBLHIPO3	
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 CERTIFICADOS DE INVERSIÓN CILHIPO3

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: • 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 EMISIONES

Denominación	Monto Emisión	Plazo Máximo de Emisión	Valor Nominal Unitario
PBLHIPO3	US\$ 35,000,000.00	360 días	US\$ 1,000.00
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, 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 (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 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 costos 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 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 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 acumulados. 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

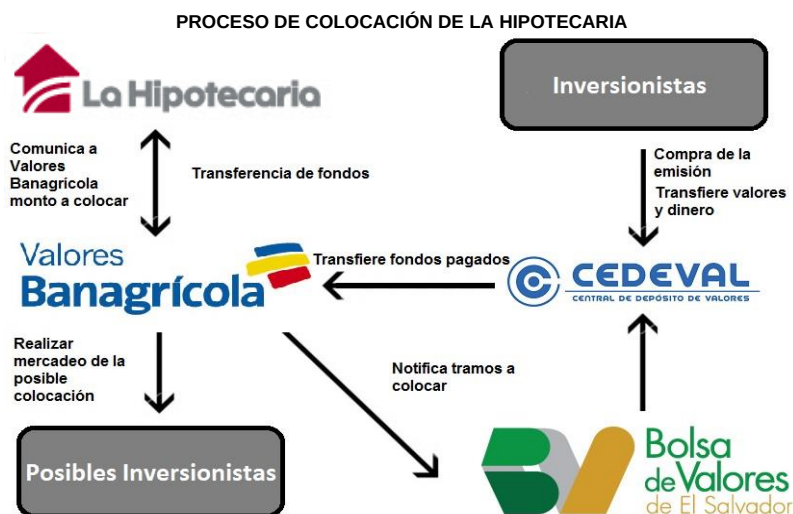
Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión son invertidos por La Hipotecaria para Operaciones de Activos y Pasivos, de corto, mediano y largo plazo.

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

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 diciembre 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.

A la fecha de análisis, La Hipotecaria en El Salvador emplea a más de 54 personas (diciembre 2019: 75) y administra una cartera hipotecaria, entre préstamos en libros y titularizados, con un saldo superior a los US\$200 millones. Esta institución cuenta con el 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

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 está asistida por un Equipo Gerencial compuesto por el Vicepresidente Ejecutivo de Producción, 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 a la fecha de estudio es la siguiente:

PARTICIPACIÓN ACCIONARIA	
Accionistas	Participación
La Hipotecaria ² (Holding), Inc.	100%
Total	100%

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

La Junta Directiva al 31 de diciembre de 2020 se detalla a continuación:

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

A la fecha de análisis la junta directiva es asistida por la siguiente plana gerencial, la cual a criterio de PCR, está compuesta con personal altamente capacitado y con experiencia en la dirección de las diferentes áreas estratégicas. A continuación, se detalla su estructura gerencial:

PLANA GERENCIAL	
Nombre	Cargo
John D. Rauschkolb	Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General
Boris Oduber B.	Vicepresidente Ejecutivo de Créditos, Cobros y Regulatorios
Giselle de Tejeira	Vicepresidente Ejecutivo de Finanzas
Luis Fernando Guzmán	Vicepresidente Ejecutivo de Producción
Raúl Zarak	Vicepresidente Ejecutivo de Operaciones y Soporte de Negocios

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:

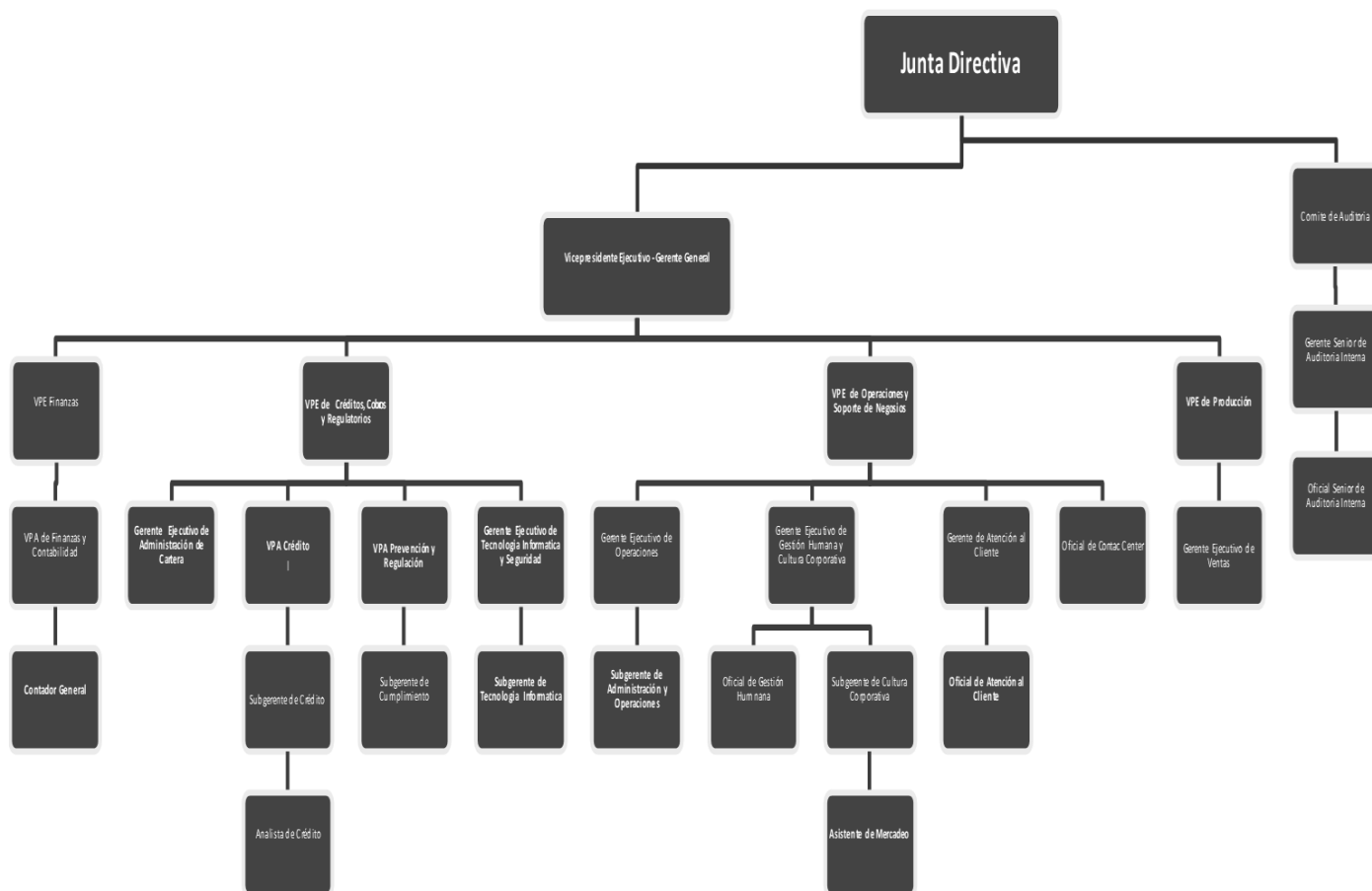
- Manual de políticas de Avalúos
- Manual de políticas del Departamento de Créditos
- Manual de facultades de Aprobación de Créditos
- Manual de políticas del Departamento de Administración de Cartera
- Manual de políticas de Activos Extraordinario.

Estructura Organizacional

A la fecha corte de análisis, la estructura organizacional de la institución es la siguiente:

² Los accionistas de la Holding se constituyen de la siguiente manera: Grupo ASSA, S.A con el 69%, Inversiones Americasa, S.A. con el 17%, International Finance Corporation (IFC) con el 13.5% y Fundacion BIOMAT con el 0.5%.

ORGANIGRAMA LA HIPOTECARIA



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 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”.

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.

Administración de Riesgos

Riesgo crediticio

A la fecha de análisis, la institución cuenta con un Comité Ejecutivo de Políticas de Crédito el cual está compuesto por el Gerente General, el Vicepresidente Ejecutivo de Producción, y el Vicepresidente Ejecutivo de Créditos Cobros y Regulatorios, y se reúne como mínimo 4 veces al año, para aprobar un tema específico o realizar modificaciones, donde es necesaria la

aprobación unánime de todos los miembros presentes. Dicho comité se encarga de controlar y administrar el riesgo crediticio afrontado por la institución, y es auxiliado por los siguientes comités:

- Comité de Evaluación de Políticas de Crédito, responsable de 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.

Asimismo, tiene designado un Comité de Evaluación de Políticas de Crédito³, cuyos miembros son designados por el Comité Ejecutivo de Políticas de Crédito, siendo los 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

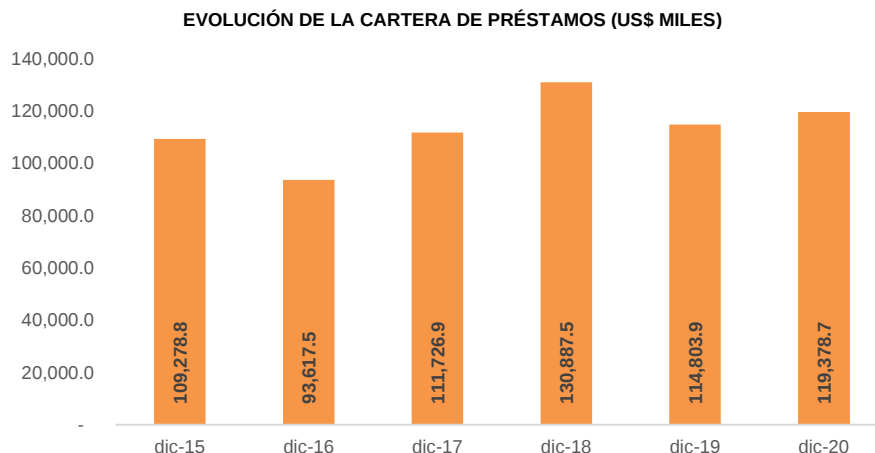
Por su parte, la compañía ha establecido límites máximos de otorgamiento de préstamos que ascienden a US\$200,000 para préstamos hipotecarios y US\$25,000 para préstamos personales. Adicionalmente, cada solicitud de préstamo debe ser unánime y llevar la aprobación de un mínimo de dos miembros del Comité de Crédito, el cual lo compone el Gerente General, Vicepresidente Ejecutivo de Créditos, Cobros y Regulatorios, VPA de Créditos, el Subgerente de Crédito y el Analista. 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.

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

Cartera de Clientes

La Hipotecaria cuenta con un Manual de Políticas 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, 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 viviendas que puede asumir la institución dentro de un proyecto.

Mencionado lo anterior, A la fecha de análisis la institución tiene una cartera de préstamos de US\$119,379 miles, con una tasa de crecimiento interanual de 3.8% respecto a diciembre 2019. A la fecha de análisis, por el giro del negocio de la entidad, el 91.5% de los préstamos son colocados en el sector vivienda, y el restante 8.5% son préstamos de consumo otorgados a clientes que ya cuentan con un historial crediticio dentro de la institución, de acuerdo con lo establecido en la política de créditos de La Hipotecaria.



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

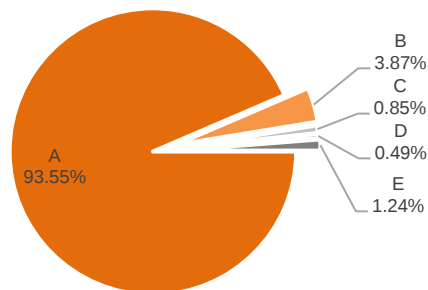
³ Este comité se reúne de forma periódica para la evaluación de las políticas de crédito establecidas.

Dada la coyuntura por la pandemia COVID-19 que generó bajas en los flujos de ingresos de diversos sectores económicos, La Hipotecaria otorgó a su cartera de clientes afectados por dicha afectación, un programa de alivio económico⁴ automático de sus pagos, a través de un formulario colgado electrónicamente en el portal web de la institución, bajo la única condición que debía de presentar un récord crediticio menor a 90 días. Al cierre de 2020, se logró contabilizar que aproximadamente un 1.4% de la cartera total⁵ utilizó dicho programa. Asimismo, al corte de análisis, no se realizaron retiros de casas ni embargos en los registros, producto de que un porcentaje significativo de clientes forman parte del sector público con órdenes irrevocables de descuento en planilla⁶.

Por otra parte, durante el mayor auge de la pandemia⁷, por temas de restricción de movilidad de personas y el cierre temporal de instituciones de gobierno necesarias para dar seguimiento a los trámites de documentación de los desembolsos (alcaldías, el Centro Nacional de Registro, etc.), la entidad realizó menores desembolsos para hipotecas, los cuales no necesariamente significaron una menor cantidad de préstamos aprobados, sino que de desembolsos en estado “stand-by”, los cuales comenzaron a hacerse efectivos a partir del segundo trimestre de 2020.

En cuanto a la clasificación según su categoría de riesgo, los créditos clasificados como normales (categoría “A”) ascienden a US\$111,673 miles, equivalente a un aumento de (US\$2,677 miles) respecto de diciembre de 2019, con una participación dentro del total de la cartera de 93.6%. Por otra parte, los créditos con mora de más de 30 días (categoría “B” en adelante) ascendieron a US\$7,706 miles, mostrando un incremento interanual de 32.7%.

COMPOSICIÓN DE CARTERA TOTAL A DICIEMBRE 2020 (%)



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

Con relación a la concentración de cartera de clientes de su principal producto, sus mayores 20 deudores en préstamos hipotecarios representaron el 2.9% del total de la cartera de préstamos de vivienda (diciembre 2019: 3.0%), reflejando una composición de deudores altamente diluida. Por su parte, la concentración en la cartera de consumo se ubicó en 7.3%, mostrando ninguna variación significativa con el período anterior.

La cartera total reportó un índice de vencimiento de 2.6%, levemente mayor al 2.4% reportado al cierre de 2019; en ese sentido, respecto al índice de morosidad exclusivamente de los préstamos hipotecarios, como producto principal de La Hipotecaria, los créditos con vencimientos mayores a 90 días (categoría “C” en adelante) representaron el 2.8% del total de la cartera, significando un ligero crecimiento interanual (diciembre 2019: 2.4%). Por su parte, los préstamos de consumo mostraron una leve disminución, al pasar de una participación de mora mayor a 90 días de 1.7% a 1.4% a la fecha de análisis.

ÍNDICE DE MOROSIDAD y COBERTURA DE CARTERA (PORCENTAJE)

Calificación Riesgo	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Mora de Cartera Total	3.2%	2.4%	2.0%	2.2%	2.4%	2.6%
Mora Hipotecaria	1.9%	2.4%	2.1%	2.2%	2.4%	2.8%
Mora de Consumo	-	1.9%	1.0%	1.1%	1.7%	1.4%

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

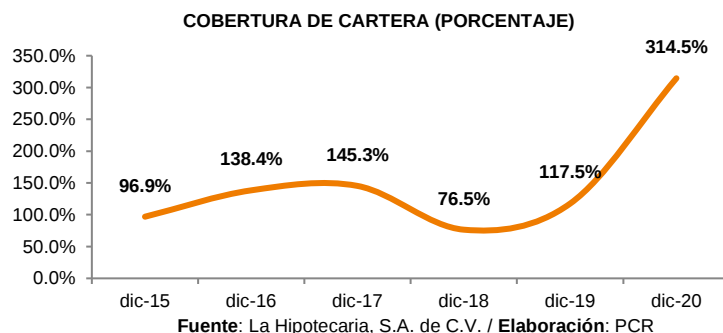
La cobertura de la cartera total se ubicó en 314.5%, reportando una mayor cobertura que diciembre 2019 cuando fue de 117.5%, debido al incremento interanual de los recursos destinados a la reserva de créditos incobrables (US\$649 miles), las cuales se determinan considerando el monto del principal e intereses, de acuerdo con el término contractual de los préstamos en mora mayores a 180 días, alineados con el sistema de evaluación de riesgo crediticio de la institución.

4 La Hipotecaria a pesar de no formar parte de las instituciones que debían aplicar las Normas temporales de alivio emitidas por el Banco Central de Reserva, por el tipo de actividades que realiza que no necesariamente requiere especial supervisión de la Superintendencia del Sistema Financiero, otorgó por cuenta propia un programa de alivio económico interno, que consistió principalmente en la posibilidad de diferimiento de cuotas de pagos de sus clientes, sin afectar su historial crediticio ni aplicación de cargos ni intereses moratorios. Es importante mencionar que, a partir de julio de 2020, si bien es cierto el programa ya no es de forma automática, el cliente puede abocarse al Banco para continuar con el alivio, bajo otra modalidad.

5 Incluidos dentro de la cuenta del activo: Cuentas por Cobrar.

6 Entre los sectores públicos a los que pertenecen los clientes se encuentran: Ramo de Salud, Seguridad Pública y Educación.

7 De marzo a mayo de 2020.



Reservas

A la fecha de análisis, se pudo observar un incremento adicional en las reservas de La Hipotecaria como medida prudencial ante posibles efectos negativos que pudiera generar la pandemia COVID-19 en la cartera de préstamos; en ese sentido, la entidad reconoció, como parte de su reserva de pérdidas crediticias esperadas, US\$663 miles para posibles incrementos en créditos incobrables. Según lo manifestado por la institución, a la fecha de estudio no se han presentado embargos o retiros de hipotecas por falta de cumplimiento de pago de los clientes. Al 31 de diciembre de 2020, La Hipotecaria ha designado una reserva de capital para respaldar cualquier pérdida en la cartera de préstamos por US\$1.8 millones, basados en un criterio prudencial de administración de riesgo de crédito.

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. Dada 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.

A la fecha de evaluación, el total de activos presentaron un monto de US\$129,100 miles, aumentando en US\$7,726 miles (+6.4%) en comparación al mismo período del año anterior, debido al incremento significativo en US\$1,830 miles (+237%) reportado en la cuenta: Cuentas e intereses por cobrar, dada la contabilización de los clientes que se acogieron al alivio económico promovido por La Hipotecaria. En ese sentido, dicho comportamiento impactó en que los activos circulantes se vieran incrementados en US\$3,151 miles (+48.0%). Para el caso de los activos no circulantes, donde se encuentran registrados los préstamos a largo plazo (préstamos hipotecarios), estos presentaron un aumento de US\$4,575 miles (+4.0%), derivado de mayores colocaciones de hipotecas otorgadas al mercado, principalmente para vivienda.

La composición de los activos totales a la fecha de estudio resulta de la siguiente manera: la cartera de créditos representa el 92.5%, seguido de los depósitos a la vista con el 5.2%, y las cuentas e intereses por cobrar los cuales reflejaron una mayor participación en 2.0%.

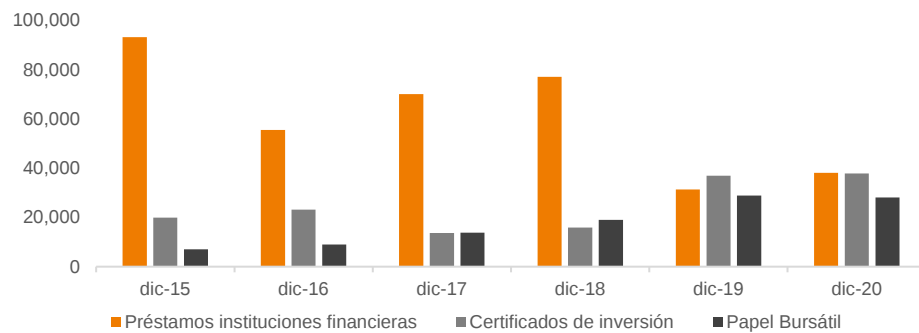
Componente	ACTIVOS (EN MILES DE US\$)					
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Efectivo	1	1	1	1	1	1
Depósitos a la Vista	3,371	5,409	5,802	3,807	4,875	6,774
Depósitos de ahorro	747	57	108	111	111	111
Depósitos a plazo	1,252	0	0	0	0	0
Reserva de créditos incobrables	-195	-207	-187	-218	-320	-969
Mobiliario equipo y mejoras, neto	184	185	213	335	339	221
Inversión en afiliadas al costo	256	319	362	362	362	362
Cuentas e intereses por cobrar	703	640	813	834	772	2,602
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	19	17	0	0	0	0
Impuesto sobre la Renta Diferido	59	62	56	65	123	311
Otros Activos	404	476	217	229	308	309
Activo Circulante	6,801	6,960	7,387	5,526	6,571	9,722
Créditos a Largo Plazo	126,629	98,069	111,727	130,888	114,804	119,379
Inversiones en valores	4,651	1,946	0	0	0	0
Activo No Circulante	131,280	100,015	111,727	130,888	114,804	119,379
Total Activo	138,081	106,975	119,113	136,414	121,375	129,100

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

Por su parte, a la fecha de análisis los pasivos totales de la institución cerraron en US\$106,040 miles, creciendo interanualmente en US\$6,815 miles (+12.8%), principalmente por el aumento en los préstamos por pagar que se ubicaron en US\$38,043 miles. Las emisiones de títulos propios de la entidad comprenden la emisión de certificados de inversión y el papel bursátil que muestran una proporción combinada de 62.2%. Los certificados de inversión presentan un aumento de

US\$901 miles (2.4%) respecto del período anterior, mientras que el papel bursátil muestra una disminución interanual de US\$712 miles (-2.5%), dado el pago oportuno de los saldos de las emisiones.

EVOLUCIÓN DE LAS FUENTES DE FONDEO (EN MILES DE US\$)



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

Fuentes de fondeo

A la fecha de análisis, la entidad mantiene préstamos hipotecarios por US\$38,000 miles en garantía de obligaciones contraídas con instituciones financieras. A continuación, se presentan los saldos de las líneas de crédito de la institución a diciembre de 2020:

INSTITUCIÓN	PRÉSTAMOS POR PAGAR (US\$ MILES)			TIPO DE GARANTÍA
	MONTO DE LÍNEA APROBADA	SALDO UTILIZADO DICIEMBRE 2020	SALDO UTILIZADO DICIEMBRE 2019	
Banco General con garantías	5,000,000	5,000,000	4,750,000	Cartera Hipotecaria
Banco General sin garantías	5,000,000	2,000,000	0	Sin Garantía
Towerbank	12,000,000	10,500,000	9,000,000	Cartera Hipotecaria
IFC Línea 4	30,000,000	3,443,250	6,886,500	Cartera Hipotecaria
DEG línea 2	25,000,000	7,142,860	10,714,288	Cartera Hipotecaria
DEG línea 3	10,000,000	10,000,000	0	Cartera Hipotecaria
TOTAL	87,000,000	38,086,110	31,350,788	

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

Adicionalmente, La Hipotecaria como estrategia para mantener la liquidez de la compañía y diversificar sus fuentes de fondeo, a la fecha de estudio cuenta con diversas emisiones en el mercado de valores salvadoreño.

Al 31 de diciembre de 2020, el Papel Bursátil totaliza un saldo de US\$28,087 miles, reflejando una disminución interanual de -US\$712 miles (-2.5%) influenciado por el vencimiento de diversos tramos de la emisión PBHIPO3. A la fecha de análisis, el saldo de la emisión de Papel Bursátil PBHIPO3 muestra un saldo de US\$8,350 miles, representando una participación de 29.73% respecto al total de Papel Bursátil emitido por la compañía.

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS EN PAPELES BURSÁTILES A DICIEMBRE 2020

VALOR	RENDIMIENTO (%)	VENCIMIENTO	SALDO (US\$)
PBLHIPO3 Tramo 66	5.15	Enero, 2021	2,000,000
PBLHIPO3 Tramo 67	5.15	Enero, 2021	3,000,000
PBLHIPO3 Tramo 69	5.15	Febrero, 2021	2,200,000
PBLHIPO3 Tramo 68	5.15	Febrero, 2021	1,150,000
Total			8,350,000

Fuente: La Hipotecaria S.A. de C.V. / Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Por su parte, los Certificados de Inversión totalizan US\$37,389 miles, reflejando un crecimiento interanual de US\$3,724 miles (-9.8%) como producto de la colocación de diversos tramos de los Certificados CILHIPO3 emitidos en 2020 hasta por un monto de US\$50,000 miles, cerrando en US\$34,177 miles.

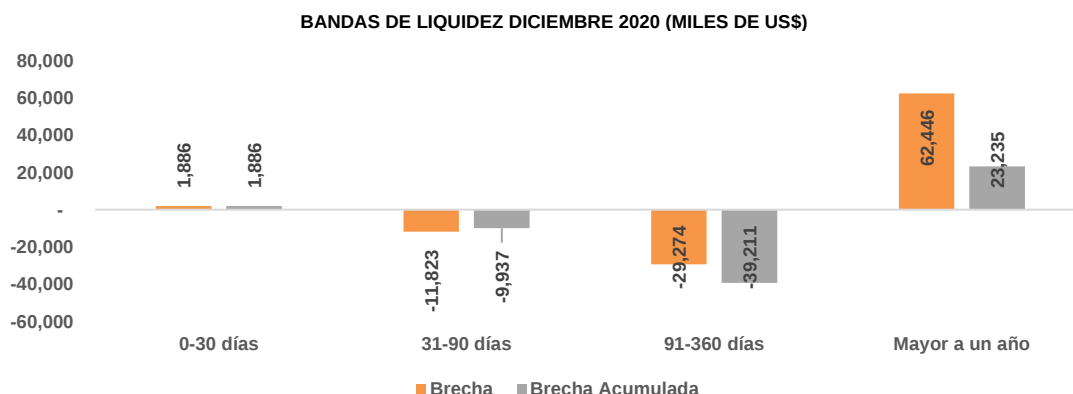
DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS EN CERTIFICADOS DE INVERSIÓN A DICIEMBRE 2020

VALOR	RENDIMIENTO (%)	VENCIMIENTO	SALDO (US\$)
CILHIPO3 Tramo 8	5.75	Marzo, 2021	1,407,000
CILHIPO3 Tramo 4	6.00	Septiembre, 2021	1,000,000
CILHIPO3 Tramo 16	5.75	Noviembre, 2021	700,000
CILHIPO3 Tramo 17	5.75	Diciembre, 2021	1,500,000
CILHIPO3 Tramo 18	5.35	Marzo, 2022	1,000,000
CILHIPO3 Tramo 19	5.35	Marzo, 2022	1,000,000
CILHIPO3 Tramo 21	5.75	Mayo, 2022	350,000
CILHIPO3 Tramo 22	5.75	Junio, 2022	2,200,000
CILHIPO3 Tramo 23	5.75	Agosto, 2022	5,000,000
CILHIPO3 Tramo 24	5.75	Agosto, 2022	2,000,000
CILHIPO3 Tramo 15	6.00	Septiembre, 2022	700,000
CILHIPO3 Tramo 12	6.30	Mayo, 2023	2,000,000
CILHIPO3 Tramo 9	6.50	Febrero, 2024	4,500,000

CILHIPO3 Tramo 10	6.50	Abril, 2024	4,500,000
CILHIPO3 Tramo 11	6.50	Abril, 2024	5,000,000
CILHIPO3 Tramo 13	6.50	Mayo, 2024	2,500,000
CILHIPO3 Tramo 14	6.50	Junio, 2024	2,500,000
Total			37,857,000

Fuente: La Hipotecaria S.A. de C.V. / Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

El giro de negocio de la entidad es otorgar créditos hipotecarios, los cuales tienen la característica de mostrar poca actividad en el corto plazo ya que involucra que la mayoría de los activos se contabilicen en largo plazo. Por tanto, La Hipotecaria refleja brechas de liquidez acumuladas negativas para el período de 31 a 360 días, los cuales son compensados por las emisiones de papel bursátil y certificados de inversión, permitiendo alcanzar una liquidez adecuada en plazos mayores a un año. Así mismo, cabe destacar que La Hipotecaria tiene la posibilidad de ofrecer como garantías de fondeo, cartera de préstamos hipotecarios y mantener líneas de crédito notariadas con instituciones financieras multilaterales para mitigar cualquier descalce de liquidez.



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

El efecto que le generan las emisiones a La Hipotecaria se observa en el comportamiento de la liquidez la cual cierra a diciembre 2020, en 1.2 veces (diciembre 2019: 1.2 veces), mostrando un comportamiento estable desde el año 2016 a la fecha.

COMPORTAMIENTO DE LIQUIDEZ (VECES)						
Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Liquidez General	0.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2

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

Riesgo de Solvencia y Endeudamiento

El patrimonio de la entidad es de US\$23,060 miles, reflejando un crecimiento interanual de 4.1%. El capital social de la entidad no muestra variación a la fecha de análisis y representa el 25.2% del total de patrimonio. Por su parte, los resultados acumulados presentan una participación de 62.0% y éstos presentan un incremento interanual de US\$912 miles (6.8%).

En ese sentido, al evaluar el patrimonio de la institución respecto a sus obligaciones financieras, se puede observar una solvencia patrimonial⁸ a diciembre 2020 de 4.6 veces, el cual muestra una estabilidad interanual producto del comportamiento adecuado del crecimiento de los pasivos (+6.9%) respecto al crecimiento del patrimonio total de la institución (+4.1%). Por su parte, el endeudamiento respecto a sus activos totales se ubicó en una posición ligeramente mayor, al pasar de 81.6% en diciembre 2019 a 82.1% a la fecha de análisis.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA PATRIMONIAL (VECES Y PORCENTAJE)						
Indicador	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Endeudamiento/Apalancamiento	89%	84.0%	84.1%	84.8%	81.8%	82.1%
Solvencia Patrimonial	7.9	5.3	5.3	5.6	4.5	4.6

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. A la fecha, la institución no refleja riesgos asociados a tipo de cambio ya que todos sus créditos, fuentes de financiamiento e inversiones son realizadas en dólares de Estados Unidos.

⁸ Solvencia Patrimonial: Pasivos totales entre patrimonio total.
www.ratingspcr.com

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 período no mayor a un año.
2. Varían según fluctuaciones en la tasa LIBOR ajustadas, trimestral o semestralmente
3. Tasas fijas por períodos mayores de un año.

Las tasas de interés devengadas por los activos fluctúan:

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

En general, la exposición 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. A la fecha de análisis, La Hipotecaria no reporta inversiones financieras.

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.

Asimismo, 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, realizando evaluaciones continuas sobre la efectividad en el diseño y operación de los controles claves.

Ratio Préstamo Valor

PCR al evaluar una entidad financiera que otorga préstamos hipotecarios como nicho principal, considera importante monitorear la evolución del ratio préstamo-valor⁹ (LTV), el cual expresa la relación que tiene la cartera hipotecaria respecto al valor original de las garantías financiadas en la fecha de desembolso (avalúo de los inmuebles). En ese sentido, dicho ratio revela el nivel de exposición al riesgo que la entidad asume en cada hipoteca financiada ante posibles riesgos sistémicos inmobiliarios como lo pueden ser: espirales de precios de las propiedades (burbujas inmobiliarias), impagos de los clientes, etc.

Según las políticas de la entidad respecto a dicho ratio, éste no se actualiza de forma rutinaria sino hasta que se presente un deterioro altamente significativo en alguna de las hipotecas de la cartera de crédito y se procede a dar seguimiento especial por parte del área encargada de la entidad, por lo que el LTV de La Hipotecaria no tiende a presentar variaciones abruptas en el tiempo.

Al cierre de la fecha de análisis, la distribución de los préstamos hipotecarios según su nivel de LTV, presenta el 68.8% del total de préstamos, el cual oscila en una ratio de entre el 80-100% (diciembre 2019: 72.4%), indicando una exposición al riesgo prudente y conservadora¹⁰ por parte de La Hipotecaria, respecto al valor de las hipotecas financiadas y los desembolsos otorgados a sus clientes.

LOAN TO VALUE RATIO (%)				
LTV	dic-20		dic-19	
	Préstamos (US\$ MILES)	%	Préstamos (US\$ MILES)	%
0 - 20%	111	0.1%	99	0.1%
20-40%	1,162	1.1%	947	0.9%
40-60%	4,801	4.4%	4,528	4.4%
60-80%	28,041	25.7%	23,154	22.2%
80-100%	75,127	68.8%	75,336	72.4%
TOTAL	109,243	100.0%	104,065	100.0%

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

9 En inglés: Loan-to-value ratio o abreviadamente: LTV.

10 Según estudios de instituciones dedicadas a hipotecas residenciales, se considera un ratio LTV prudente cuando oscila entre el 80% o por debajo, dado que representa un nivel de riesgo conservador por parte del Banco otorgador de la hipoteca. A menor valor del ratio, la exposición del riesgo ante posibles impagos de los deudores o caídas de los precios de las propiedades inmobiliarias al Banco es menor.

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 "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.

A la fecha de análisis todo el personal es capacitado periódicamente en las Medidas de Prevención de Lavado de Activos, manteniendo el compromiso de cumplimiento de las mencionadas medidas y del manual de prevención. A su vez, los funcionarios de la entidad siguen las diferentes políticas que intentan conocer a mayor profundidad a sus clientes y al mercado financiero, cumpliendo con una de las primeras reglas básicas para entablar la lucha contra el Lavado de Activos.

Riesgo Reputacional

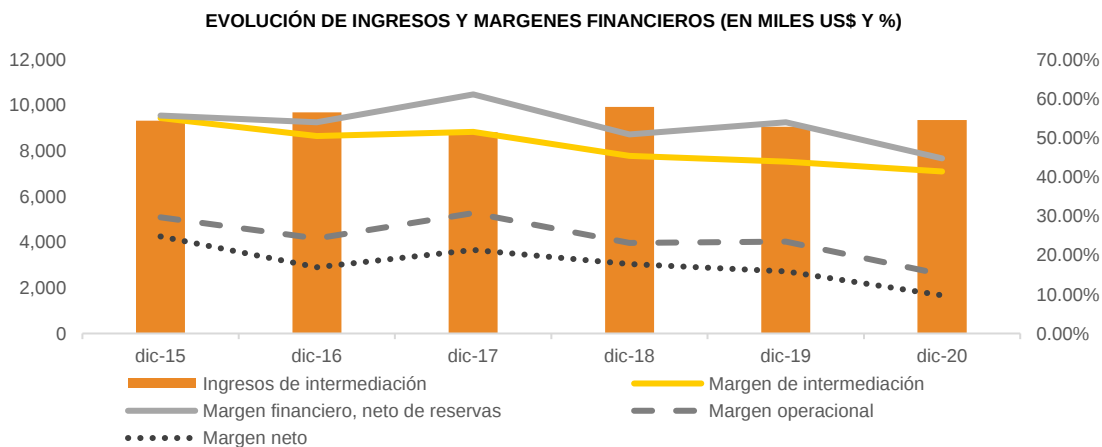
El riesgo reputacional se refiere al riesgo de pérdida potencial derivada de una negativa opinión pública sobre las empresas, sus accionistas, directivos y ejecutivos lo cual puede afectar la capacidad de La Hipotecaria para comercializar sus productos y servicios o para acceder a fuentes de financiamiento 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, en donde al 31 de diciembre de 2020, La Hipotecaria no presenta ningún tipo de litigio legal, administrativo ni judicial, generando la inexistencia de sanciones por incumplimientos a normas, manteniendo el estatus reputacional de la entidad sin historial adverso.

Resultados Financieros

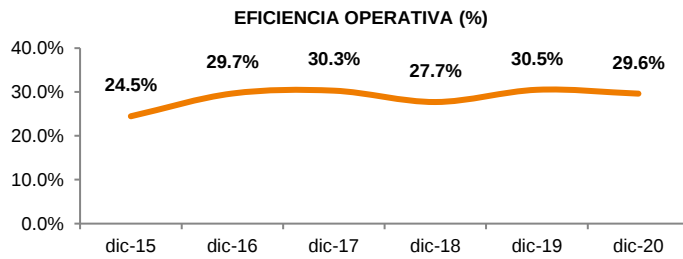
La principal fuente de ingresos de La Hipotecaria son los ingresos por intereses devengados de la cartera de créditos que al cierre del 2020 comprendían aproximadamente el 85.5% de los ingresos operacionales, ligados a la originación de créditos al sector vivienda. El segundo componente de los ingresos de la institución son las comisiones por administración y manejo (12.3%), mientras que el resto lo comprenden comisiones por desembolso de préstamos e intereses sobre depósitos en bancos. Por último, debido a la inexistencia de inversiones en valores que maneja la entidad como política, no se registran ingresos por intereses.

El margen de intermediación de la entidad fue de 41.4%, el cual es inferior al reportado en diciembre 2019 que fue de 43.9%, impulsado por una mayor dinámica de crecimiento de los costos de captación a raíz de un aumento en los préstamos por pagar respecto del modesto crecimiento de los ingresos devengados por la cartera de créditos. El margen financiero se ubica por encima del margen de intermediación, dada la proporción que representan los ingresos de otras operaciones (comisiones de administración y manejo, y los intereses por depósitos). Sin embargo, dado el incremento en las provisiones por pérdidas en préstamos, el margen financiero neto de reservas pasó de 53.9% en diciembre de 2019 a 44.7% a la fecha de análisis.



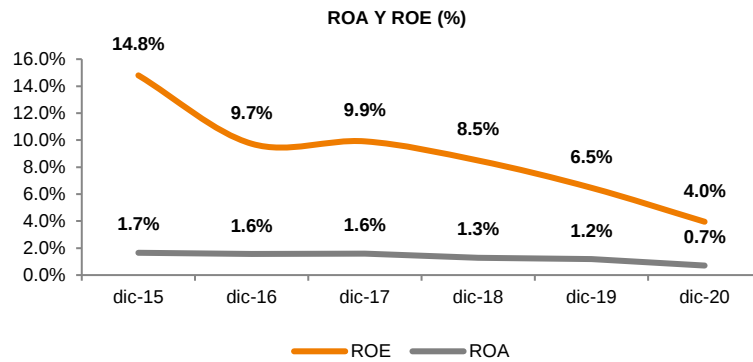
Fuente: La Hipotecaria S.A de C.V. / Elaboración: PCR

Por otra parte, los gastos administrativos de La Hipotecaria reflejaron una leve variación de 0.4% respecto al período anterior. En este sentido la utilidad operacional se ubicó en US\$1,411 miles, el cual equivale a un margen de 17.3%; el cual, dado el sostenimiento de los gastos operativos y el decrecimiento del margen financiero, se ubica por debajo del período pasado que fue de 24.7%, favorecido con una mejora en el ratio de eficiencia (gastos de administración/ingresos de operaciones de intermediación) el cual se ubicó en 29.6% (30.5% en diciembre 2019), como consecuencia del incremento de los intereses devengados de la cartera de créditos.



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

Por su parte, la utilidad neta se ubicó en US\$912 miles, por debajo del resultado reflejado en diciembre de 2019 (US\$1,433 miles), dado el incremento en las provisiones por pérdidas en préstamo, de tal forma que el margen neto pasó 15.8% a 9.8% a la fecha de análisis. Esto a su vez, refleja que los principales indicadores de rentabilidad sufrieran un deterioro al ubicarse en un ROE de 4.0% (diciembre 2019: 6.5%), mientras que el ROA fue de 0.7% (diciembre 2019: 1.2%).



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

Resumen de los Estados Financieros Auditados

BALANCE GENERAL (MILES DE US\$)						
Activos	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Efectivo	1	1	1	1	1	1
Depósitos a la Vista	3,370	5,409	5,802	3,807	4,875	6,774
Depósitos de ahorro	746	57	108	111	111	111
Depósitos a plazo	1,251	0	0	0	0	0
Reserva de créditos incobrables	-195	-207	-187	-218	-320	-969
Mobiliario equipo y mejoras, neto	184	185	213	335	339	221
Inversión en afiliadas al costo	256	319	362	362	362	362
Cuentas e intereses por cobrar	702	640	813	834	772	2,602
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	19	17	0	0	0	0
Impuesto sobre la Renta Diferido	58	62	56	65	123	311
Otros Activos	404	476	217	229	300	309
Activo Circulante	6,800	6,960	7,387	5,526	6,563	9,722
Créditos a Largo Plazo	126,629	98,069	111,727	130,888	114,804	119,379
Inversiones en valores	4,650	1,946	0	0	0	0
Activo No Circulante	131,280	100,015	111,727	130,888	114,804	119,379
Total Activo	138,080	106,975	119,113	136,414	121,367	129,100
Pasivo						
Papel Bursátil	6,987	8,988	13,840	18,920	28,793	37,839
Certificados de Inversión	19,875	23,072	13,600	15,860	36,943	28,087
Préstamos por pagar	93,034	55,468	69,991	77,045	31,306	38,043
Cuentas por pagar relacionadas	0	15	0	1,410	0	0
Otros Pasivos	2,760	2,346	2,716	2,464	2,176	2,071
Total Pasivo	122,657	89,889	100,147	115,698	99,218	106,040
Patrimonio						
Capital Social	5,799	5,799	5,799	5,799	5,799	5,799
Reserva Legal	1,157	1,157	1,160	1,160	1,160	1,160
Reserva de Capital	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Ganancia (Pérdida) no realizada en instrumentos financieros	-27	0	0	0	0	0
Resultados acumulados	6,694	8,330	10,207	11,957	13,390	14,301
Total Patrimonio	15,423	17,086	18,966	20,716	22,149	23,060
Total Pasivo + Patrimonio	138,080	106,975	119,113	136,414	121,367	129,100

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

ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)						
Estado de Resultados	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos de operaciones de intermediación	9,321	9,689	8,808	9,925	9,047	9,350
Costos de captación	4,191	4,801	4,275	5,421	5,079	5,481
Margen de intermediación	5,130	4,888	4,533	4,504	3,968	3,869
Ingresos de otras operaciones	572	796	1,204	1,042	1,417	1,320
Costos de otras operaciones	346	301	245	245	272	229
Margen financiero (Utilidad bruta)	5,356	5,383	5,492	5,301	5,114	4,960
Provisión para pérdidas en préstamos	171	156	113	258	234	779
Margen financiero, neto de reservas	5,185	5,227	5,379	5,043	4,880	4,182
Gastos de operación	2,421	2,874	2,669	2,751	2,760	2,770
Utilidad de Operación	2,764	2,353	2,709	2,292	2,119	1,411
Pérdida realizada en inversiones a valor razonable	0	-175	0	0	0	0
Otros Ingresos neto	652	397	212	541	112	210
Utilidad antes de Impuestos	3,416	2,576	2,921	2,833	2,232	1,622
Impuesto sobre la renta	1,106	840	933	958	701	611
Contribución especial a grandes Contribuyentes	0	99	108	116	98	99
Utilidad Neta	2,310	1,636	1,880	1,759	1,433	912

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

INDICADORES (PORCENTAJE Y VECES)						
Indicadores Financieros	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Liquidez General	0.06	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Deuda Total a Activos (%)	74.4%	62.5%	72.7%	73.2%	81.8%	82.1%
Deuda Total a Patrimonio - veces	6.7	3.9	4.6	4.8	4.5	4.6
Eficiencia Operativa	24.5%	29.7%	30.3%	27.7%	30.5%	29.6%
Margen Bruto	52.4%	49.9%	62.3%	53.4%	56.5%	53.1%
Margen Operativo	34.5%	24.6%	33.2%	28.5%	24.7%	17.3%
Margen Neto	23.3%	15.6%	21.3%	17.7%	15.8%	9.8%
ROE	14.8%	9.7%	9.9%	8.5%	6.5%	4.0%
ROA	1.7%	1.6%	1.6%	1.3%	1.2%	0.7%

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.