

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

Comité No. 123/2021	Fecha de Comité: 06 de octubre de 2021
Informe con Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2021.	
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financiero / El Salvador

Equipo de Análisis		
Luis Flores lflores@ratingspcr.com	Gerardo García ggarcia@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21
Fecha de comité	10/07/2020	08/10/2020	13/01/2020	16/04/2021	16/06/2021	06/10/2021
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 adecuado desempeño de su cartera, la cual le ha permitido mantener resultados positivos. Asimismo, se considera la calidad de su cartera de créditos, el bajo riesgo de la misma debido a la alta participación de créditos hipotecarios 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

- **La cartera de créditos muestra un sostenido crecimiento.** A la fecha de análisis la institución tiene una cartera de préstamos de US\$123,030 miles, la cual muestra una tasa de crecimiento interanual de 5.02%. Dado el giro del negocio, el 92.58% de los préstamos son colocados en el sector vivienda, y el restante 7.42% son préstamos de consumo otorgados a clientes que ya cuentan con un historial crediticio dentro de la institución. Así mismo, la entidad muestra una cartera atomizada.
- **La cartera crediticia se mantiene sana.** En cuanto a la clasificación según su categoría de riesgo, los créditos clasificados como normales (0 a 30 días) ascienden a US\$115,494 miles, equivalente a un aumento de (US\$4,944 miles) respecto de junio 2020, con una participación dentro del total de la cartera de 93.87%. Por su parte, los créditos con más de 90 días representaron únicamente 2.29% del total de cartera (junio 2020: 2.57%).
- **Rentabilidad muestra recuperación.** La utilidad neta se ubicó en US\$1,114 miles (junio 2020: US\$454 miles) influenciada por un mejor desempeño en los ingresos financieros producto de nuevas colocaciones de cartera, así como una reducción sustancial en los gastos administrativos. Asimismo, los indicadores de rentabilidad anualizados experimentaron una mejora, obteniendo un ROE de 6.21% (junio 2020: 5.47%), mientras que el ROA fue de 1.19% (junio 2020: 0.99%).
- **Diversificación de sus fuentes de fondeo.** La Hipotecaria S.A. de C.V. presenta una estructura de financiamiento que está compuesta por amplias líneas de crédito con instituciones financieras multilaterales (47.52%), certificados de inversión (32.15%), y emisión de papel bursátil (18.63%). Por su parte, La Hipotecaria refleja brechas de liquidez acumuladas negativas para el período de 31 a 360 días, las cuales son compensadas por las emisiones de papel bursátil y certificados de inversión.
- **Solvencia mejora producto de capitalización de resultados.** La Hipotecaria muestra un apalancamiento patrimonial de 4.32 (junio20: 4.54), el cual se vio favorecido por el incremento registrado del patrimonio (+6.83%; US\$1,546 miles), producto de los resultados acumulados. Por su parte, el endeudamiento respecto a sus activos totales se ubicó en una posición ligeramente menor, al pasar de 81.94% en junio 2020 a 81.19% a la fecha de análisis.
- **Soporte de Grupo ASSA.** 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 2017 al 2020 y Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2021 y su comparativo a 2020.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera por categoría de riesgo y antigüedad, concentración, valuación y detalle de cartera vencida al 30 de junio de 2021.
- **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 30 de junio de 2021.
- **Riesgo de Solvencia:** Comportamiento patrimonial de la institución.
- **Riesgo Operativo:** Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2021.

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 TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Factores Clave de Clasificación

PCR considera que dentro de los factores que podrían mejorar la clasificación se encuentra el crecimiento sostenido de la cartera de créditos, así como el comportamiento estable de la calidad de esta, lo cual permita un crecimiento en la rentabilidad.

Por su parte, los factores que podrían desmejorar la clasificación incluyen: incremento significativo de la morosidad, así como deterioros en los indicadores de rentabilidad, solvencia y liquidez.

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: La compañía al solo orientar su nicho de mercado en el sector hipotecario, presenta una alta dependencia del comportamiento de dicho rubro.

Panorama Internacional

De acuerdo con el documento de las "Perspectivas de la Economía Mundial" elaborado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), se prevé una recuperación de la economía global del orden de 6%, lo cual contrasta con la contracción registrada al cierre del año de 2020 (-4.3%) provocada por los efectos económicos y sociales de la pandemia por COVID-19. Sin embargo, el organismo internacional adelanta que la recuperación será diversa entre los países debido al acceso desigual de las vacunas, por lo que el pronóstico de las economías avanzadas se revisó hacia el alza debido al mayor progreso en la población vacunada.

Ante la recuperación de la economía y el precio de los commodities, se prevén presiones a nivel general de los precios, principalmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, forzando a tomar medidas de política monetaria para controlar un efecto inflacionario dentro de las economías.

Las medidas adoptadas por los bancos centrales en materia de política monetaria podrían endurecer las condiciones financieras, lo cual sería un doble golpe para las economías de mercados emergentes y en desarrollo debido al bajo porcentaje de población vacunada y la rigidez de las condiciones financieras externas, lo cual atrasaría gravemente su recuperación y arrastraría el crecimiento mundial por debajo de la línea base estimada.

Para la región latinoamericana, el FMI proyecta una tasa de crecimiento de 5.8%, estando por debajo de lo estimado para la economía global y siendo insuficiente para recuperarse de la contracción del -7% reportada en el año 2020, debido a las afectaciones económicas en todos los países de la región. En cuanto a la región centroamericana, se estima que las economías con mayor dinamismo sean: Guatemala, Honduras y El Salvador, las cuales registrarían una tasa de crecimiento de 4.5%, seguido de Costa Rica (-2.6%) y Nicaragua (0.24%).

Análisis del entorno económico

Luego de la reactivación de la mayor parte de los sectores desde finales del 2020 e inicios del 2021, así como el progreso en el nivel de población vacunada contra el virus, la actividad económica ha mostrado importantes señales de recuperación, donde al quinto mes de 2021 los nueve componentes que integran el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) han mostrado variaciones positivas lideradas por el sector Construcción (+81.6%), Comercio Transporte y Almacenamiento (+52.5%) y el Índice de la Producción Industrial (+49.8%). Lo anterior, como efecto rebote luego de la paralización temporal de dichas actividades en el año 2020; sin embargo, es importante destacar que al observar el comportamiento durante los primeros cinco meses de 2021, se identificó un alto repunte únicamente en el primer trimestre del año, pero a medida se estabilizan las demás actividades económicas, la tendencia se acerca rápidamente a los bajos niveles mostrados en los años pre pandémicos.

Por su parte, el sistema financiero mostró una tenue recuperación donde la cartera de préstamos colocada reflejó un crecimiento de +2.4%, cerrando en US\$15,306 millones. A nivel de su composición por sectores económicos, más de dos tercios del total fue colocada en los siguientes sectores: Consumo (34.4%), Vivienda (17.6%), Comercio (13.2%) y Servicios (8.6%). Por el lado de los depósitos del público, se mostró similar condición, alcanzando los US\$16,893 millones, equivalente a una variación interanual del 8.8%; no obstante, la alta liquidez del sistema provocó un descenso en el spread financiero al primer semestre de 2021 ubicándose en 2.7%, estando por debajo del 3% reportado a la misma fecha del año previo.

Referente al comportamiento fiscal de El Salvador, al primer semestre de 2021 el déficit fiscal ascendió a US\$517 millones, equivalente a una disminución del 53.3%, respecto de lo reportado a junio 2020 como resultado de menores erogaciones en el gasto de salud pública, así como una recuperación de la recaudación tributaria. La brecha fiscal acumulada del país ha generado mayores riesgos de insolvencia, amenazando la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 89% del PIB.

Respecto a las variables externas que tienen relación con la economía, se destacan las Remesas Familiares que continuaron siendo un pilar fundamental en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños, las cuales provienen en más de un 90% de Estados Unidos. En ese sentido, al cierre de junio de 2021 acumularon un monto de US\$3,658 millones, equivalente a una significativa tasa de crecimiento de 45.3% respecto a junio 2020, y presentando una participación de aproximadamente el 27.8% respecto del PIB¹. Por su parte, la incertidumbre política y económica originada por diversas leyes y reformas recientemente aprobadas, así como el contexto generado por la pandemia por COVID-19 han presionado hacia el alza el riesgo país. Lo anterior se demuestra en el deterioro que ha experimentado el EMBI, cuyo indicador pasó de 6 puntos básicos en enero 2021 a 7.2 puntos básicos al cierre de junio del mismo año, siendo esta la posición más alta durante el primer semestre.

Por último, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, se espera que la economía salvadoreña cierre el año con un crecimiento de 4.5%, derivado de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y del alto nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Por su parte, el BCR proyecta que la economía salvadoreña crecerá alrededor de 9%, agregando el efecto positivo que tendrán los diversos subsidios otorgados por el gobierno para incentivar a las MYPES, y las mejoras de los tiempos en los procesos del comercio exterior que incentivarán el dinamismo de las exportaciones.

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 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 53 personas (junio 2020: 54). Esta institución cuenta con el apoyo de diversos bancos, 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.

La composición accionaria a la fecha de estudio es la siguiente:

PARTICIPACIÓN ACCIONARIA	
Accionistas	Participación
Banco La Hipotecaria, S. A.	100%
Total	100%

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

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.

JUNTA DIRECTIVA Y ALTA GERENCIA			
Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
John D. Rauschkolb	Presidente / Representante Legal	John D. Rauschkolb	VP Ejecutivo y Gerente General
Alfredo de la Guardia	Vicepresidente	Boris Oduber B.	VP Ejecutivo de Créditos, Cobros y Regulatorios
Nicolás Pelyhe V.	Secretario	Giselle de Tejeira	VP Ejecutivo de Finanzas
Salomón V. Hanono	Director	Luis Fernando Guzmán	VP Ejecutivo de Producción
		Raul Zarak	VP 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 Extraordinarios.

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.

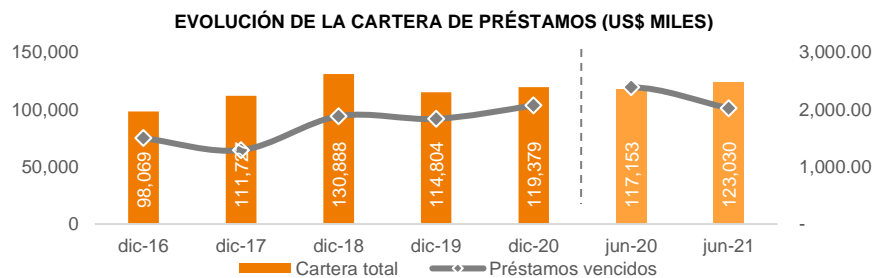
Por su parte, la compañía ha establecido límites máximos de otorgamiento de préstamos que ascienden a US\$200,000 para préstamos hipotecarios y US\$25,000 para préstamos personales. Adicionalmente, cada solicitud de préstamo debe ser unánime y llevar la aprobación de un mínimo de dos miembros del Comité de Crédito. 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.

La cartera de préstamos se ubicó en US\$123,030 miles, con una tasa de crecimiento interanual de 5.02% (US\$5,877 miles), de los cuales, debido al giro del negocio de la entidad, el 92.58% de los préstamos son colocados en el sector vivienda, y el restante 7.42% 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. La Hipotecaria muestra una baja concentración de sus créditos ya que sus 20 principales clientes de créditos hipotecarios representan el 2.78% del total de cartera hipotecaria; de similar manera, los 20 principales clientes de créditos de consumo representaron el 7.93% del total de cartera de consumo.



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

Calidad de cartera

En cuanto a la clasificación según su categoría de riesgo, los créditos clasificados como normales (0 a 30 días) ascienden a US\$115,494 miles, equivalente a un aumento de (US\$4,944 miles) respecto de junio 2020, con una participación dentro del total de la cartera de 93.87%. Por otra parte, se observan ligeros deterioros en las categorías de riesgo bajo y mención especial. No obstante, aquellos créditos que exceden los 90 días mora han presentado en conjunto una disminución de -12.85% (US\$236 miles).

COMPOSICIÓN DE CARTERA TOTAL POR DÍAS MORA (%)

Clasificación por días mora	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
A1 - Normal (0 a 30 días)	95.15%	94.78%	94.94%	93.55%	94.36%	93.87%
A2 - Riesgo bajo (31 a 60 días)	1.60%	1.95%	1.90%	2.13%	1.89%	2.20%
B1 - Mención especial (61 a 90 días)	1.27%	1.09%	0.79%	1.74%	1.17%	1.64%
B2 - Sub-normal (91 a 120 días)	0.51%	0.61%	0.51%	0.55%	0.39%	0.52%
C1 - Dudoso (121 a 150 días)	0.31%	0.13%	0.26%	0.30%	0.14%	0.13%
C2 - Dudoso (151 a 180 días)	0.19%	0.22%	0.14%	0.16%	0.29%	0.22%
D - Irrecuperable (Mayor a 180 días)	0.96%	1.22%	1.46%	1.58%	1.75%	1.42%
Total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

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

La cartera total reportó un índice de vencimiento de 2.29%, levemente inferior al 2.57% reportado en junio 2020. Los créditos de hipotecas con vencimientos mayores a 90 días representaron el 2.66% del total de la cartera, significando un ligero crecimiento interanual (junio 2020: 2.53%). Por su parte, los préstamos de consumo mostraron una leve disminución, al pasar de una participación de mora mayor a 90 días de 1.85% a 1.72% a la fecha de análisis.

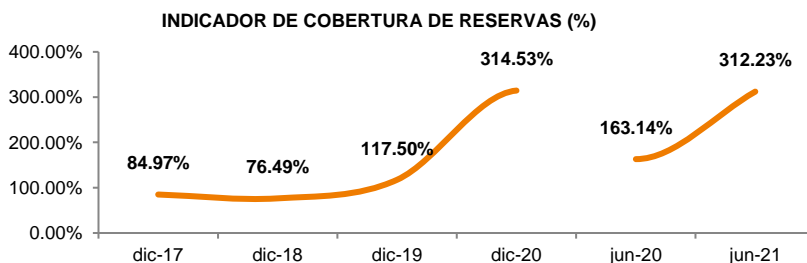
ÍNDICE DE MOROSIDAD y COBERTURA DE CARTERA (PORCENTAJE)

Calificación Riesgo	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Mora de Cartera Total	1.97%	2.18%	2.37%	2.58%	2.57%	2.29%
Mora Hipotecaria	2.09%	2.25%	2.44%	2.79%	2.53%	2.66%
Mora de Consumo	0.96%	1.07%	1.69%	1.41%	1.85%	1.72%

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

Reservas

A la fecha de análisis, la entidad ha provisionado US\$880 miles en concepto de reservas por incobrabilidad de préstamos, mostrando un indicador de cobertura de 312.23%. Este indicador es mayor que el reportado en junio 2020 (163.14%). A la fecha de estudio no se han presentado embargos o retiros de hipotecas por falta de cumplimiento de pago de los clientes.



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

Ratio Préstamo Valor

Al evaluar una entidad financiera que otorga préstamos hipotecarios como nicho principal, PCR considera importante monitorear la evolución del ratio préstamo-valor¹ (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.

El 65.2% del total de los préstamos representó entre 80% a 100% sobre el avalúo de los inmuebles garantes, indicando una exposición al riesgo prudente y conservadora² por parte de La Hipotecaria respecto al valor de las hipotecas financiadas y los desembolsos otorgados a sus clientes. (junio 2020: 70.9%)

INDICADOR PRÉSTAMO-VALOR LA HIPOTECARIA (US\$ MILES; %)

LTV	jun-21		jun-20	
	Préstamos	%	Préstamos	%
0 - 20%	202	0.2%	106	0.1%
20-40%	1,524	1.3%	1,089	1.0%
40-60%	5,861	5.1%	4,479	4.2%
60-80%	31,994	28.1%	25,278	23.8%
80-100%	74,316	65.2%	75,366	70.9%
TOTAL	113,897	100.0%	106,318	100.0%

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

PARTICIPACIÓN DE CRÉDITOS SEGÚN VALOR DE PROPIEDAD (%)

Rango de precio	Cantidad de préstamos	Participación
US\$120,001 en adelante	201	2.2%
US\$100,001 a US\$120,000	209	2.3%
US\$80,001 a US\$100,000	594	6.4%
US\$60,001 a US\$80,000	1,342	14.6%
US\$40,001 a US\$60,000	1,814	19.7%
US\$20,001 a US\$40,000	2,998	32.5%
US\$0 a US\$20,000	2,054	22.3%
Total	9,212	100%

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

¹ En inglés: Loan-to-value ratio o abreviadamente: LTV.

² 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.

Riesgo de liquidez

La compañía administra los recursos líquidos para honrar sus pasivos al vencimiento de estos en condiciones normales. La Hipotecaria muestra una alta concentración en sus activos a largo plazo, debido al tipo de producto financiero ofrecido en el mercado. 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.

Las disponibilidades de la entidad ascienden a US\$6,723 miles, mostrando un incremento interanual de 36.3% (US\$1,790 miles) producto de un incremento en los depósitos que posee la entidad. Por su parte, las cuentas por cobrar se ubicaron en US\$2,267 miles y muestran una ligera variación de -3.67% (-US\$86 miles); de éstos, US\$1,000 miles corresponden a los alivios otorgados por COVID-19 en 2020. A la fecha de análisis, la entidad no mantiene inversiones financieras.

La Hipotecaria capta sus recursos a través de tres fuentes: préstamos con entidades financieras, la emisión de papel bursátil (PBLHIPO) y la emisión de certificados de inversión (CILHIPO). A la fecha de análisis, los préstamos por pagar muestran un crecimiento de 78.98% (US\$22,527 miles), principalmente impulsados por la apertura de nuevas líneas de crédito las cuales se destinarán para capital de trabajo. Los préstamos por pagar representan el 47.52% del total de pasivos.

PRÉSTAMOS POR PAGAR (US\$)

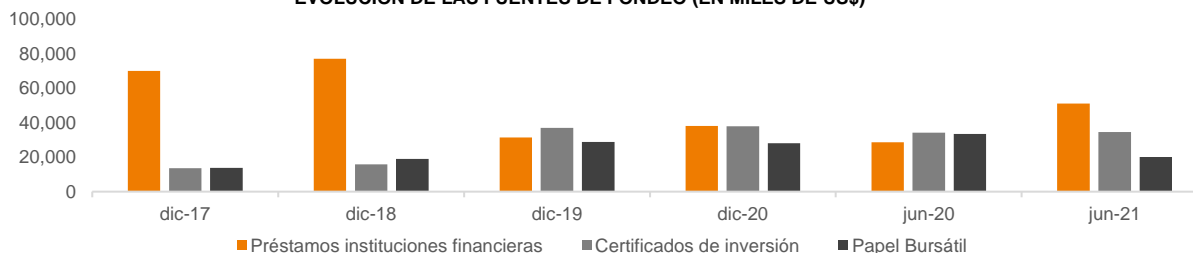
Institución	Monto de línea aprobada	Saldo utilizado junio 2021	Saldo utilizado junio 2020	Tipo de garantía
Banco General con garantías	5,000,000	5,000,000	5,000,000	Cartera Hipotecaria
Banco General Sin garantías	5,000,000	2,000,000	2,000,000	Sin Garantía
Towerbank	12,000,000	9,000,000	7,500,000	Cartera Hipotecaria
BAC Panamá	12,000,000	3,000,000	0	Cartera Hipotecaria
IFC Línea 4	30,000,000	1,721,625	5,164,875	Cartera Hipotecaria
DEG línea 2	25,000,000	5,357,146	8,928,574	Cartera Hipotecaria
DEG línea 3	10,000,000	10,000,000	0	Cartera Hipotecaria
Blue Orchard	15,000,000	15,000,000	0	Cartera Hipotecaria
TOTAL	114,000,000	51,078,771	28,593,449	

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

Los Certificados de Inversión totalizan US\$34,536 miles, reflejando un crecimiento interanual de 1.10% (US\$377 miles) producto de nuevas colocaciones en bolsa, siendo la segunda fuente de fondeo más importante para la compañía (32.15%). La emisión de Certificados de Inversión CILHIPO3 refleja un monto de US\$26,950 miles, mostrando una participación del 78.00% sobre el total de este instrumento.

Por su parte el Papel Bursátil totaliza un saldo de US\$20,020 miles, reflejando una disminución de -40.02% (-US\$13,360 miles) derivado del vencimiento del plazo de tramos emitidos y éste representa el 18.63% del total del pasivo. La emisión de Papel Bursátil PBLHIPO3 muestra un saldo de US\$5,000 miles, representando una participación de 24.97% respecto del total de este instrumento.

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

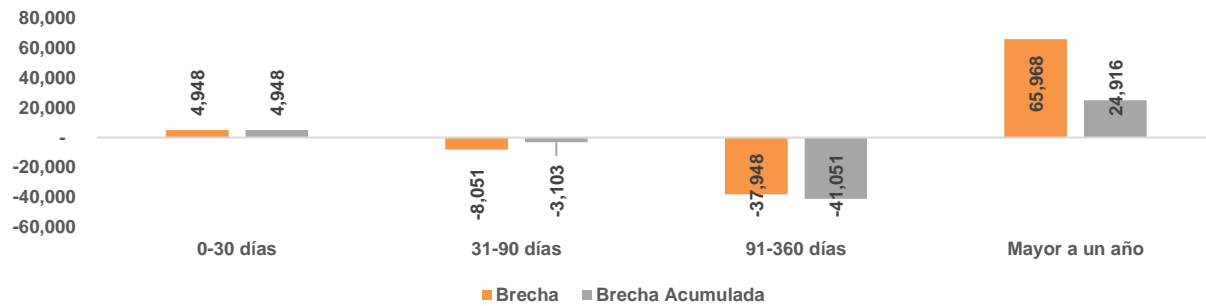


Fuente: La Hipotecaria S.A de C.V. / Elaboración: PCR

Calces de liquidez

El giro de negocio de la entidad es otorgar créditos hipotecarios, los cuales poseen la característica de tener plazos amplios de pago. Por tanto, La Hipotecaria refleja brechas de liquidez acumuladas negativas para el periodo de 31 a 360 días, las cuales son compensadas por las emisiones de papel bursátil y certificados de inversión. Asimismo, 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.

BANDAS DE LIQUIDEZ JUNIO 2021 (US\$ MILES)



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 entidad no refleja riesgos asociados a tipo de cambio ya que todos sus créditos, fuentes de financiamiento e inversiones son realizadas en dólares estadounidenses.

Riesgo de Tasa de Interés

El riesgo de tasa de interés se asocia a la posibilidad 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. 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.

Riesgo de Solvencia

El patrimonio de la entidad es de US\$24,890 miles, reflejando un crecimiento interanual de 10.00% (US\$2,262 miles), impulsado principalmente por el incremento de los resultados acumulados. La compañía mantiene un saldo de US\$1,160 miles en concepto de reserva legal; asimismo posee una reserva de capital para respaldar cualquier pérdida en la cartera de préstamos por US\$1,800 miles basados en un criterio prudencial de administración de riesgo de crédito.

Al evaluar el patrimonio de la institución respecto a sus obligaciones financieras, se puede observar un apalancamiento patrimonial de 4.32 (jun-20: 4.54), el cual muestra una ligera variación interanual producto del comportamiento adecuado en el crecimiento de los pasivos (+4.65%) respecto al crecimiento del patrimonio total de la institución (+6.89%). Por su parte, el endeudamiento respecto a sus activos totales se ubicó en una posición ligeramente menor, al pasar de 81.94% en junio 2020 a 81.19% a la fecha de análisis.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA PATRIMONIAL (VECES Y PORCENTAJE)

Indicador	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Nivel de endeudamiento respecto a activos	72.66%	73.19%	81.75%	82.14%	81.94%	81.19%
Apalancamiento patrimonial	4.56	4.82	4.48	4.60	4.54	4.32

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

Riesgo Operacional

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 mitiguen aquellos riesgos operativos de importancia, realizando evaluaciones continuas sobre la efectividad en el diseño y operación de los controles claves.

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 ha sido 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

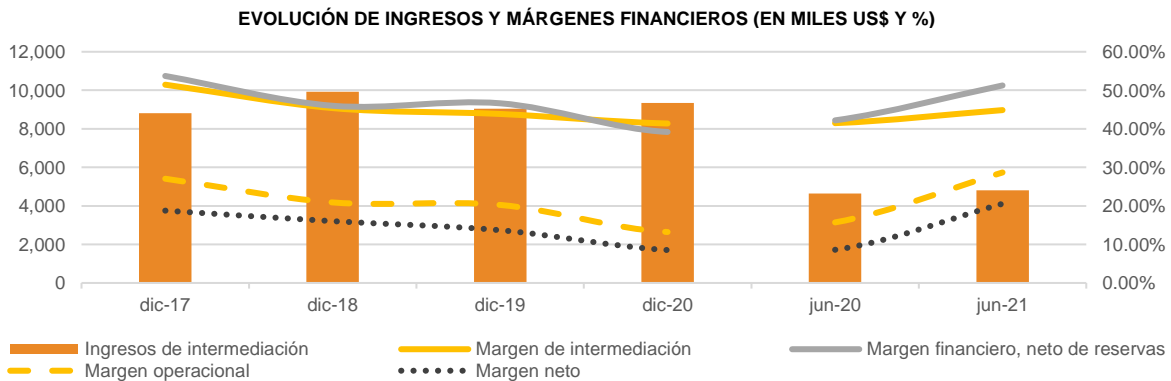
El riesgo reputacional se refiere al riesgo de pérdida potencial derivada de una negativa opinión pública sobre las empresas, sus accionistas, directivos y ejecutivos lo cual puede afectar la capacidad de La Hipotecaria para comercializar sus productos y servicios o para acceder a fuentes de financiamiento o de liquidez, y por ende generarle pérdidas cuantiosas. Una opinión pública negativa puede surgir debido al incumplimiento de leyes, normas internas, lavado de dinero, fraudes, entre otros.

La Hipotecaria está constantemente monitoreando este riesgo, buscando estrategias de mitigación o tomando acciones tempranas en caso de que ocurran. Al 30 de junio de 2021, la compañía no presenta ningún tipo de litigio legal, administrativo ni judicial, generando la inexistencia de sanciones por incumplimientos a normas, manteniendo el estatus reputacional sin historial adverso.

Resultados Financieros

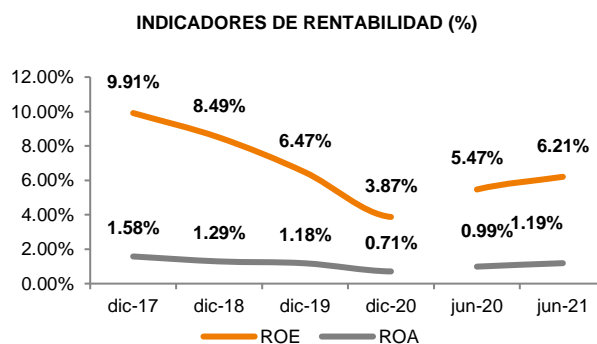
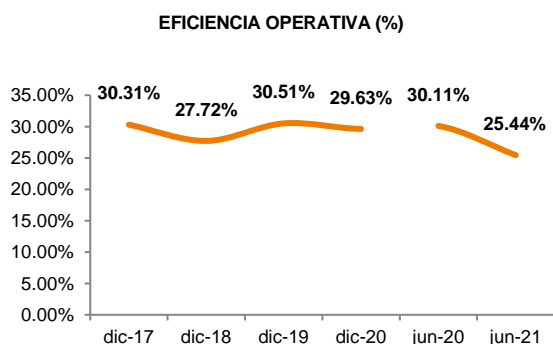
La principal fuente de ingresos financieros de La Hipotecaria son los ingresos por intereses devengados de la cartera, los cuales comprenden aproximadamente el 86.85% de los ingresos operacionales, ligados a la originación de créditos al sector vivienda. El segundo componente de los ingresos de la institución son las comisiones por administración y manejo (11.21% del total de ingresos), mientras que el resto lo comprenden comisiones por desembolso de préstamos e intereses sobre depósitos en bancos.

El margen de intermediación de la entidad fue de 44.87%, el cual es superior al reportado en junio 2020 (42.20%), impulsado por una mayor dinámica en el crecimiento de los ingresos devengados por la cartera de créditos, en sintonía con las nuevas colocaciones. El margen financiero se ubica por encima del margen de intermediación, influenciado por la proporción que representan los ingresos de otras operaciones (comisiones de administración y manejo, y los intereses por depósitos). Durante el período de análisis, dado que no se reportó un deterioro de cartera significativo, la entidad realizó liberaciones de reservas por lo que el margen financiero neto de reservas se vio favorecido, (junio 2021 51.26%; junio 2020: 42.20%).



Por otra parte, los gastos administrativos de La Hipotecaria reflejaron una disminución de 12.36% (-US\$172,537 miles) respecto al período anterior, influenciados por un menor gasto de personal (-34.09%). En este sentido, la utilidad operacional se ubicó en US\$1,629 miles, equivalente a un margen de 28.68% (junio 2020: 17.72%). La disminución de los gastos operativos incidió en una mejora en el ratio de eficiencia (gastos de administración/ ingresos de intermediación) el cual se ubicó en 25.44% (30.11% en junio 2020).

Por último, la utilidad neta se ubicó en US\$1,114 miles (junio 2020: US\$454 miles) de tal forma que el margen neto pasó de 8.61% a 20.56% a la fecha de análisis. Esto a su vez permitió experimentar una mejora en los principales indicadores de rentabilidad anualizados, obteniendo un ROE de 6.21% (junio 2020: 5.47%), mientras que el ROA fue de 1.19% (junio 2020: 0.99%).



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

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.

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.

DATOS BÁSICOS DEL PAPEL BURSÁTIL PBLHIPO3³

CONCEPTO	DETALLE
Nombre del emisor	La Hipotecaria S.A. de C.V.
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.
Valor Mínimo y Múltiplo de Contratación	Mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1,000.00) y múltiplos de mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1,000.00).
Tasa de interés	La Sociedad pagará intereses sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular, durante todo el período de vigencia de la Emisión, los que se determinarán conforme al procedimiento siguiente: a) Se calcularán con base al año calendario (365); b) Los PBs devengarán una tasa de interés fija que será determinada por la Sociedad para cada tramo antes de cada negociación. La tasa de interés mínima que podrán devengar los PBs de determinado Tramo será del 2%. No obstante, de lo anterior, la Sociedad se reservará la facultad de colocar los valores a descuento.
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.
Interés moratorio	En caso de mora en el pago del capital, el emisor reconocerá a los titulares de los valores además un interés moratorio del cinco por ciento anual sobre la cuota correspondiente a capital.
Respaldo de la emisión	La presente emisión no cuenta con garantía específica adicional.

3 Para consultar el prospecto de la emisión ingrese a: https://www.bolsadevalores.com.sv/files/1446/PROSPECTO_PBLHIPO3_ActualizadoSep13.pdf
www.ratingspcr.com

Custodia y depósito La Emisión de PBs representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva la CENTRAL DE DEPOSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL)

Agente principal y casa de corredores de bolsa Valores Banagráfica S.A. de C.V.

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

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS EN PAPEL BURSÁTIL PBLHIPO3 JUN-21

Valor	Rendimiento (%)	Vencimiento	Saldo (US\$)
PBLHIPO3 Tramo 70	5.25	Enero, 2022	500,000
PBLHIPO3 Tramo 71	5.25	Febrero, 2022	2,000,000
PBLHIPO3 Tramo 72	4.75	Marzo, 2022	500,000
PBLHIPO3 Tramo 73	4.5	Junio, 2022	2,000,000
Total			5,000,000

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

Certificados 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.

DATOS BÁSICOS DE LOS CERTIFICADOS DE INVERSIÓN CILHIPO3⁴

CONCEPTO	DETALLE
Nombre del emisor	La Hipotecaria S.A. de C.V.
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	El monto máximo de la Emisión para circular es de treinta y cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$50,000,000.00), 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.
Valor Mínimo y Múltiplo de Contratación	Cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00) y múltiplos de mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00). 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.
Tasa de interés	
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 trasposos 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 DEPOSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.), de forma electrónica.
Interés moratorio	En caso de mora en el pago del capital, el emisor reconocerá a los titulares de los valores además un interés moratorio del cinco por ciento anual sobre la cuota correspondiente a capital.
Respaldo 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.
Redención anticipada	El Emisor, a su entera discreción, podrá redimir anticipadamente uno o más tramos de los CIs, de manera total o parcial, luego de transcurridos dos años desde la fecha de colocación de cada tramo, al 100% de su valor nominal, previo aviso a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero en el que se deberán indicar las condiciones de la redención.
Custodia y depósito	La Emisión de CIs representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, para lo cual será necesario presentar la escritura pública de emisión correspondiente a favor de la depositaria y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia del

4 Para consultar el prospecto de la emisión ingrese a <https://www.bolsadevalores.com.sv/files/27144/PROSPECTO%20CILHIPO3%20-%20%20Final.pdf>
www.ratingspcr.com

	Sistema Financiero, a la que se refiere el párrafo final del artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.
Agente principal y casa de corredores de bolsa	Valores Banagráfica S.A. de C.V.
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

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS CERTIFICADOS DE INVERSIÓN CILHIPO3 JUN-21

Valor	Rendimiento %	Fecha de vencimiento	Saldo US\$
CILHIPO3 Tramo 4	6.00	Septiembre, 2021	1,000,000.00
CILHIPO3 Tramo 16	5.75	Noviembre, 2021	700,000.00
CILHIPO3 Tramo 17	5.75	Diciembre, 2021	1,500,000.00
CILHIPO3 Tramo 18	5.35	Marzo, 2022	1,000,000.00
CILHIPO3 Tramo 19	5.35	Marzo, 2022	1,000,000.00
CILHIPO3 Tramo 21	5.75	Mayo, 2022	350,000.00
CILHIPO3 Tramo 22	5.75	Junio, 2022	2,200,000.00
CILHIPO3 Tramo 23	5.75	Agosto, 2022	5,000,000.00
CILHIPO3 Tramo 24	5.75	Agosto, 2022	2,000,000.00
CILHIPO3 Tramo 26	5.38	Enero, 2023	500,000.00
CILHIPO3 Tramo 15	6.00	Septiembre, 2022	700,000.00
CILHIPO3 Tramo 12	5.13	Septiembre, 2023	1,000,000.00
CILHIPO3 Tramo 13	6.50	Mayo, 2024	2,500,000.00
CILHIPO3 Tramo 11	6.50	Mayo, 2024	5,000,000.00
CILHIPO3 Tramo 14	6.50	Junio, 2024	2,500,000.00
Total			26,950,000.00

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

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.

Resumen de los Estados Financieros no Auditados

BALANCE GENERAL (MILES DE US\$)						
Activos	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Fondos disponibles	5,911	3,919	4,987	6,886	4,933	6,723
Reserva de créditos incobrables	-187	-218	-320	-969	-492	-880
Mobiliario equipo y mejoras, neto	213	335	339	221	266	153
Inversión en afiliadas al costo	362	362	362	362	362	362
Cuentas e intereses por cobrar	813	834	772	2,602	2,354	2,267
Impuesto sobre la Renta Diferido	56	65	123	311	99	283
Otros Activos	217	229	300	309	612	384
Activo Circulante	7,387	5,526	6,563	9,722	8,135	9,292
Créditos a Largo Plazo	111,727	130,888	114,804	119,379	117,153	123,030
Activo No Circulante	111,727	130,888	114,804	119,379	117,153	123,030
Total Activo	119,113	136,414	121,367	129,100	125,288	132,322
Pasivo						
Papel Bursátil	13,840	18,920	28,793	37,839	34,158	34,536
Certificados de Inversión	13,600	15,860	36,943	28,087	33,380	20,020
Préstamos por pagar	69,991	77,045	31,306	38,043	28,523	51,051
Cuentas por pagar relacionadas	0	1,410	0	0	4,923	0
Otros Pasivos	2,716	2,464	2,176	2,071	1,675	1,825
Total Pasivo	100,147	115,698	99,218	106,040	102,660	107,432
Patrimonio						
Capital Social	5,799	5,799	5,799	5,799	5,825	5,799
Reserva Legal	1,160	1,160	1,160	1,160	1,160	1,160
Reserva de Capital	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Reserva valor razonable de cartera adquirida						716
Resultados acumulados	10,207	11,957	13,390	14,301	13,844	15,415
Total Patrimonio	18,966	20,716	22,149	23,060	22,629	24,890
Total Pasivo + Patrimonio	119,113	136,414	121,367	129,100	125,288	132,322

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

ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US\$)						
Estado de Resultados	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos de operaciones de intermediación	8,808	9,925	9,047	9,350	4,638	4,810
Costos de captación	4,275	5,421	5,079	5,481	2,714	2,652
Margen de intermediación	4,533	4,504	3,968	3,869	1,924	2,158
Ingresos de otras operaciones	1,204	1,042	1,417	1,320	635	610
Costos de otras operaciones	245	245	272	229	90	81
Margen financiero (Utilidad bruta)	5,492	5,301	5,114	4,960	2,469	2,687
Provisión para pérdidas en préstamos	113	258	234	779	243	-91
Margen financiero, neto de reservas	5,379	5,043	4,880	4,182	2,225	2,778
Gastos de operación	2,669	2,751	2,760	2,770	1,396	1,224
Utilidad de Operación	2,709	2,292	2,119	1,411	829	1,554
Pérdida realizada en inversiones a valor razonable	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos neto	212	541	112	210	73	75
Utilidad antes de Impuestos	2,921	2,833	2,232	1,622	902	1,629
Impuesto sobre la renta	933	958	701	611	408	515
Contribución especial a grandes Contribuyentes	108	116	98	99	40	0
Utilidad Neta	1,880	1,759	1,433	912	454	1,114

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

INDICADORES (PORCENTAJE Y VECES)						
Indicadores Financieros	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Liquidez General	1.38	1.37	1.22	1.22	1.22	1.23
Deuda Total a Activos (%)	72.66%	73.19%	81.75%	82.14%	81.94%	81.19%
Deuda Total a Patrimonio - veces	4.56	4.82	4.48	4.60	4.54	4.32
Eficiencia Operativa	30.31%	27.72%	30.51%	29.63%	30.11%	25.44%
Margen de Intermediación	51.46%	45.38%	43.86%	41.38%	41.48%	44.87%
Margen Financiero	54.85%	48.34%	48.86%	46.49%	46.82%	49.57%
Margen Financiero, neto de reservas	53.72%	45.98%	46.63%	39.19%	42.20%	51.26%
Margen Operativo	27.06%	20.90%	20.25%	13.23%	15.72%	28.68%
Margen Neto	18.77%	16.04%	13.69%	8.54%	8.61%	20.56%
ROE anualizado (PCR)	9.91%	8.49%	6.47%	3.87%	5.47%	6.21%
ROA anualizado (PCR)	1.58%	1.29%	1.18%	0.71%	0.99%	1.19%

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.