

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

Comité No. 72/2022	Fecha de Comité: 26 de abril de 2022
Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021.	
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financiero / El Salvador

Equipo de Análisis								
Diego Monzón dmonzon@ratingspcr.com	Alexis Figueroa afigueroa@ratingspcr.com	(503) 2266-9471						
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES								
	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	
Fecha de información	08/10/2020	13/01/2020	16/04/2021	16/06/2021	06/10/2021	18/02/2022	26/04/2022	
Fecha de comité								
Emisor	EAA+	EAA+	EAA+	EAA+	EAA+	EAA+	EAA+	EAAA
Emisión de Papel Bursátil (PBLHIPO3)								
Tramo sin garantía específica.	N-1	N-1	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	AAA	AAA
Tramo con garantía de Banco La Hipotecaria	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Tramo con garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Tramo sin garantía específica.	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría EAAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más 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 insignificantes.

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 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 decidió subir la clasificación de EAA+ a EAAA a la fortaleza financiera, mantener la clasificación de N-1 a la emisión de papel bursátil, mantener AAA para la emisión de certificados de inversión con garantía específica, y subir la clasificación de AA+ a AAA de la emisión de certificados de inversión sin garantía específica de La Hipotecaria S.A. de C.V., todas con perspectiva ‘Estable’.

La clasificación se fundamenta en el reciente incremento de la participación accionaria de Grupo ASSA, S.A. en La Hipotecaria Holding Inc. que resulta en una mayor tendencia del accionista a brindar soporte a La Hipotecaria, S.A. en caso de ser necesario. También se considera la sólida capacidad de pago de La Hipotecaria S.A. producto del adecuado desempeño de su cartera de créditos, la cual le ha permitido mantener resultados positivos. Asimismo, se toma en cuenta el bajo riesgo de la cartera de créditos asociado a su modelo de negocio y la apropiada atomización del portafolio. Finalmente se contempla la amplia estructura de financiamiento de la entidad y sus adecuados niveles de solvencia.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **La cartera de créditos muestra desaceleración.** A la fecha de análisis, la institución reporta una cartera de préstamos por US\$121.46 millones, la cual muestra una tasa de crecimiento interanual de 1.74%, reflejando una desaceleración respecto al crecimiento promedio de los últimos 5 años (2.77%), principalmente por la contracción en la cartera destinada a consumo (-US\$2.26 millones). Dado el giro del negocio, el 93.52% de los préstamos son colocados en el sector vivienda, y el restante 6.48% son préstamos de consumo otorgados a clientes que ya cuentan con un historial crediticio dentro de la institución. Así mismo, la entidad muestra una concentración de sus 40 principales deudores del 9.69% reflejando una cartera considerablemente atomizada.
- **Estabilidad en los indicadores de calidad de cartera.** En cuanto a la clasificación por categoría de riesgo, los créditos clasificados como normales (0 a 30 días) reflejan un incremento en su participación dentro del total de cartera, cerrando en 94.36% (dic-20: 93.54%). Por otro lado, los créditos con más de 90 días reflejaron estabilidad cerrando en 2.60%, con un leve incremento de 0.02% respecto a diciembre 2020 (2.58%), en virtud de dicha estabilidad, la entidad realizó una liberación de reservas por US\$0.66 millones lo cual redujo el indicador de cobertura que pasó de 314.53% a un 144.49% a la fecha de análisis.
- **Mayor eficiencia operativa favorece recuperación en la rentabilidad del negocio.** A la fecha de análisis, los gastos de operación ascendieron a US\$2.13 millones, exhibiendo una contracción interanual de 22.89%, lo cual benefició al indicador de eficiencia operativa posicionándolo en 22.27%, mejorando respecto al promedio de los últimos 5 años (29.6%). Debido al comportamiento anterior, y a la mejora en los ingresos de intermediación (+2.57%), la utilidad neta se ubicó en US\$2.7 millones (dic-20: US\$0.9 millones), favoreciendo a los indicadores de rentabilidad, obteniendo un ROA de 1.96% (dic-20: 0.71%), mientras que el ROE cerró en 12.96% (dic-20: 3.87%), también influenciado por un mayor multiplicador de capital¹.
- **Adecuada diversificación en fuentes de fondeo.** La Hipotecaria S.A. de C.V. presenta una estructura de financiamiento compuesta por amplias líneas de crédito con instituciones financieras multilaterales (71.6%), certificados de inversión (16.9%), y emisiones de papel bursátil (9.4%), las cuales le permiten compensar las brechas de liquidez negativas para el periodo de 91 a 365 días que derivan del giro del negocio de la entidad que es el otorgamiento de créditos hipotecarios con amplios plazos de pago.
- **Solvencia se reduce levemente derivado de mayores préstamos con organismos multilaterales.** A la fecha de análisis, los préstamos con organismos multilaterales presentan un importante crecimiento de 117.7%, lo cual presionó la solvencia de la entidad ubicando al indicador de apalancamiento patrimonial en 5.97 (promedio últimos 5 años: 4.47), mismo que también se vio afectado por el decrecimiento registrado en el patrimonio (-16.0%), asociado a la distribución de dividendos por la suma de US\$7.0 millones. Por su parte, el endeudamiento respecto a sus activos totales incrementó pasando de 82.1% en dic-20 a 85.7% a la fecha de análisis.
- **Soporte de Grupo ASSA.** La Hipotecaria es parte del Grupo ASSA, S.A., el cual recientemente ha incrementado su participación accionaria en La Hipotecaria Holding Inc. pasando de 69.1% a 79.9%. Grupo ASSA, S.A. es el actual poseedor de forma indirecta del 100% de las acciones de La Hipotecaria S.A. de C.V. compañía que 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.

Factores Clave de Clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- El emisor y sus emisiones cuentan con la calificación más alta de la escala por lo que no cuenta con potenciales incrementos.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Deterioro en la calidad crediticia de su principal accionista o un deterioro en la tendencia de este a brindar soporte a la entidad.
- Incremento significativo del riesgo de la cartera de créditos del emisor que derive deterioros de sus indicadores de rentabilidad y solvencia.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados correspondientes del 31 de diciembre de 2017 al 2021.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera por categoría de riesgo y antigüedad, concentración, valuación y detalle de cartera vencida al 31 de diciembre 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 31 de diciembre de 2021.
- **Riesgo de Solvencia:** Comportamiento patrimonial.
- **Riesgo Operativo:** Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021.

¹ Multiplicador de capital: Activo/Patrimonio.

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 2021) y Metodología de clasificación de riesgo de bancos e instituciones financieras (PCR-SV-MET-P-020, noviembre 2021), 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.

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 identifica como factor limitante la alta dependencia de la compañía al sector hipotecario.

Hechos relevantes

Enero 2022, Grupo ASSA, S.A. ha incrementado su participación accionaria en La Hipotecaria Holding Inc. pasando de 69.1% a 79.9%.

Panorama Internacional

Tras una recesión en el 2020 no vista en décadas (la peor desde la gran depresión de los años 1930 según el Fondo Monetario Internacional), que afectó principalmente en los sectores económico, social y salud, llegó el 2021 con una recuperación de la economía mundial a pesar del resurgimiento de la pandemia por el SARS-CoV-2 con las variantes Delta y Ómicron, a partir del acceso a las vacunas y de las diversas políticas monetarias y fiscales aplicadas por los bancos centrales de las economías, con el objetivo de proteger principalmente los mercados financieros.

Por lo anterior, en julio de 2021 se proyectó un crecimiento económico en el PIB mundial de 5% para el 2022; sin embargo, debido a un deterioro de las economías en general durante esa misma fecha, y de la rápida propagación de las nuevas variantes, se corrigió a un crecimiento de 4.9%. Con lo anterior, se estimarían importantes crecimientos para economías como la de Estados Unidos, la Eurozona y Japón en el orden de 5.2%, 4.3% y 3.2% respectivamente, mientras que China presentará un crecimiento del 5.6%, y las economías de bajos ingresos percibirán una expansión económica de 5.1%.

Por su parte, la pandemia y sus variantes han revelado las asimetrías existentes en la capacidad de respuesta de los distintos países. Por el lado de políticas fiscales, si bien es cierto han existido distintas maneras de mitigar los efectos de la crisis e iniciar la pronta recuperación, esto ha significado un mayor nivel de endeudamiento en los países que ya presentaban problemas fiscales. En cuanto a los suministros, estos han presentado un mayor estancamiento económico para la recuperación mundial esperada, pues dadas las restricciones por la pandemia, el flujo de transportes marítimos se ha visto limitado, generando escasez de contenedores, afectando importantes mercados como el automotriz, cuya producción en Europa cayó fuertemente dada la escasez de productos intermedios.

Por el lado del comercio, la Organización Mundial del Comercio (OMC) espera un crecimiento del 8% para el 2022, tras una buena recuperación en 2021, luego de la caída de 5.4% en el 2020. Esto, producto de los estímulos fiscales y monetarios aplicados por los gobiernos que fueron mucho mayores en magnitud y amplitud geográfica a los otorgados en la crisis mundial de 2008 los cuales ayudaron a evitar una mayor caída de la demanda mundial y el comercio. Al mismo tiempo, las restricciones impuestas en viajes y algunos cierres de fronteras generaron un efecto sustitución en el gasto de los hogares, los cuales destinaron mayores recursos para la compra de bienes. Asimismo, la adaptación en hogares y empresas al trabajo remoto fue acogida rápidamente y con ello hubo una recuperación en la producción que permitió mantener la generación de renta y la demanda.

Al recuperarse el comercio, aumentaron los precios de los productos primarios en 38% en 2021 respecto al 2020, mientras que el crecimiento registrado sin incluir la energía fue de 30%. Por su parte, la variación de los productos agroalimentarios, metales y minerales, y productos energéticos fue de 20%, 38% y 58% respectivamente. Lo anterior, generó un fuerte escenario inflacionario, donde países como Estados Unidos, China y de la zona euro han registrado tasas históricas, causando un aumento en las tasas de rendimiento de los bonos soberanos de largo plazo de los países considerados como refugio. Por último, aun cuando el empleo estuvo por debajo de los niveles previos a la pandemia en varias economías, la inflación aumentó y con ello, las disyuntivas en la toma de decisiones ante esta situación, pues a medida se regulariza la actividad económica, existe un aumento de la demanda, cuya oferta no avanza con la misma velocidad.

Análisis del entorno económico

De acuerdo con la última información disponible en el Banco Central de Reserva (BCR) a noviembre 2021, la actividad productiva del país medida por la variación interanual del índice de Volumen a la Actividad Económica (IVAE) refleja una tasa de crecimiento del 4.24%, mostrando una desaceleración comparada con los niveles de crecimiento de los meses previos, influenciados por el efecto rebote. Tres de los nueve sectores económicos englobados dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, siendo los más relevantes el de las "Actividades Financieras y de Seguros" (-10.88%), "Construcción" (-5.30%) y "Actividades Inmobiliarias" (-5.64%). Mientras que los sectores que reflejaron mayores crecimientos fueron el de "Actividades Profesionales, Científicas, Técnicas y otros servicios" y el sector de "Actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social" con un +14.24% y +10.38% respectivamente (mayo 2021: +40.07% y 10.74%).

Por otra parte, al analizar el PIB desde enfoque del gasto a precios corrientes, el consumo privado presenta un crecimiento del 21.82%, representando el 83.7% del PIB a septiembre 2021, lo cual fue influenciado por la mayor recepción de remesas que a la fecha de análisis reportaron un importante crecimiento de 26.77% (+US\$1,587 millones), incrementando su representación respecto del PIB estimado para diciembre 2021 con un porcentaje de 35.9% (dic-20: 24.1%), profundizando la dependencia del país a la recepción de remesas y reflejando la recuperación del mercado laboral de Estados Unidos que reporta una tasa de desempleo del 3.9%, siendo inferior a la del mismo período del año previo (6.7%).

El aumento en el consumo privado también benefició los ingresos fiscales del Sector Público No Financiero el cual reflejó un crecimiento de 23.4%, producto del alza en la recaudación tributaria del orden de 21.20% proveniente del impuesto al valor agregado y renta que se han visto favorecidos por la reactivación de los distintos sectores de la economía. A su vez, los gastos fiscales presentaron una desaceleración resultando en un déficit fiscal menor al reportado el período pasado, pero, manteniéndose en altos niveles al representar un 7.7% del PIB estimado a diciembre 2021, generando una mayor necesidad de financiamiento. El déficit fue financiado con una deuda externa neta de US\$795.23 millones y con US\$520.48 millones de deuda interna neta.

A diciembre de 2021, la deuda pública total se ubicó en US\$24,113.92 millones, reflejando un incremento interanual de US\$1,491 millones (+6.59%). La expansión de la deuda proviene del 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 a diciembre 2021 y considerando la proyección del PIB desarrollada por el BCR, el ratio Deuda/PIB se ubicó en 89%. Este contexto de las finanzas públicas ha generado una mayor percepción del riesgo soberano, ya que el EMBI al cierre del 2021 se ubicó en 14.91 puntos básicos, solo estando por debajo de Venezuela y Argentina.

Respecto a las variables externas, las exportaciones presentan un mayor dinamismo colocándose por encima del promedio regional. A diciembre de 2021, las exportaciones FOB totalizan en US\$6,629 millones, reflejando un efecto rebote de US\$1,600 millones (+31.8%), siendo las más dinámica de la región según el informe macroeconómico publicado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Lo anterior se refleja en un mayor dinamismo de la industria manufacturera del país, que según datos del BCR, presentó mejores resultados en los sectores de fabricación de prendas de vestir, productos textiles, fabricación de metales y fabricación de caucho y plástico, siendo el sector textil el más influyente con exportaciones que representan el 41% de las exportaciones totales a diciembre 2021.

Por otro lado, el índice de precios al consumidor (IPC) presentó una tasa de crecimiento del +6.11%, siendo superior al promedio de los últimos 10 años (+1.42%). Lo anterior se asocia con la recuperación de la demanda debido a la reactivación económica que ha generado un desequilibrio en el mercado. Los sectores que mayor impacto han reflejado son los de "Alimentos y Bebidas no alcohólicas" (+7.96%), "Transporte" (+9.45%) y "Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles" (+6.97%). Las elevadas tasas inflacionarias también guardan relación con una alta dependencia del petróleo y sus derivados los cuales han presentado un incremento en su precio, al igual que el alza generalizada en los precios de los alimentos.

En lo referente al sistema financiero, al cierre de 2021 se observó una tendencia positiva en las tasas pasivas influenciadas por la desaceleración de la liquidez global del sector privado, así como el crecimiento en el riesgo soberano, por su parte, las tasas activas mantuvieron una tendencia negativa debido a la alta liquidez del sector privado, generando una reducción del spread bancario e impactando en los márgenes financieros y rentabilidad de las instituciones. Finalmente, el efecto de la inflación en el sistema financiero ha resultado en tasas pasivas reales negativas generando un deterioro en el valor debido a que estas no logran cubrir la cuota inflacionaria del país (6.11%).

De acuerdo con el Banco Mundial, para 2022 hay buenas expectativas de crecimiento para la economía salvadoreña estimando un crecimiento de 4.00% producto de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y el nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Este crecimiento implica ciertos retos en materia de déficit fiscal, dinamización de la actividad económica, control de las presiones inflacionarias y estimulación en la generación de empleo formal para mejorar la actual vulnerabilidad de las finanzas públicas del país, el alza en el riesgo soberano y el consecuente incremento en los costos de financiamiento.

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 61 personas (dic-20: 54). Esta institución cuenta con el apoyo de diversos bancos, y de diferentes 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, por el Vicepresidente Ejecutivo de Créditos, Cobros y Regulatorios, y el Vicepresidente de Operaciones y Soporte de Negocios, con sus respectivos equipos. Así mismo, La Hipotecaria maneja 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
		Raúl Zarak	VP 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

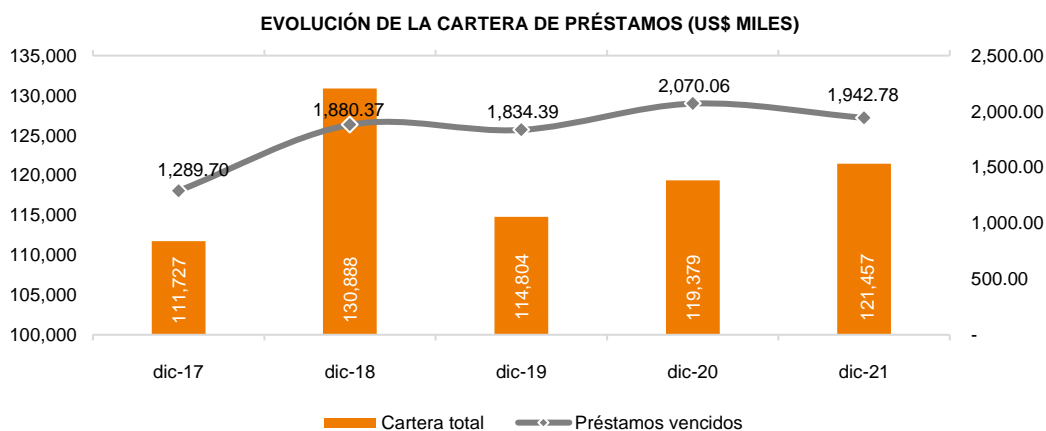
Departamento de Riesgo estableció un Comité de Cobros el cual se reúne de forma mensual para evaluar los perfiles de crédito de los clientes que han caído en morosidad durante el mes anterior inmediato a la fecha de reunión, con el objetivo de evaluar las tendencias y comportamientos de los clientes 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, los 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\$121.46 millones, con una tasa de crecimiento interanual de 1.74% (US\$2.08 millones), de los cuales, debido al giro del negocio de la entidad, el 93.52% de los préstamos son colocados en el sector vivienda, y el restante 6.48% 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 en su portafolio, ya que sus 20 principales clientes de créditos hipotecarios representan el 2.85% del total de cartera hipotecaria; de similar manera, los 20 principales clientes de créditos de consumo representaron el 6.84% 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\$114.59 millones, equivalente a un aumento de (US\$2.95 millones) respecto a diciembre 2020, con una participación dentro del total de la cartera de 94.35%. Por otra parte, se observa una reducción en las categorías de riesgo bajo y mención especial, aquellos créditos que exceden los 90 días mora presentan estabilidad incrementando levemente en 0.02% (US\$0.07 millones).

COMPOSICIÓN DE CARTERA TOTAL POR DÍAS MORA (%)

Clasificación por días mora	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
A1 - Normal (0 a 30 días)	95.15%	94.78%	94.94%	93.55%	94.35%
A2 - Riesgo bajo (31 a 60 días)	1.60%	1.95%	1.90%	2.13%	1.96%
B1 - Mención especial (61 a 90 días)	1.27%	1.09%	0.79%	1.74%	1.09%
B2 - Sub-normal (91 a 120 días)	0.51%	0.61%	0.51%	0.55%	0.84%
C1 - Dudoso (121 a 150 días)	0.31%	0.13%	0.26%	0.30%	0.15%
C2 - Dudoso (151 a 180 días)	0.19%	0.22%	0.14%	0.16%	0.18%
D - Irrecuperable (Mayor a 180 días)	0.96%	1.22%	1.46%	1.58%	1.42%
Total	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 2.60%, levemente superior al 2.58% reportado en diciembre 2020. Los créditos de hipotecas con vencimientos mayores a 90 días representaron el 2.60% del total de la cartera, significando un ligero crecimiento interanual (dic-20: 2.55%). Por su parte, los préstamos de consumo mostraron una leve disminución, al pasar de una participación de mora mayor a 90 días de 2.87% a 2.58% a la fecha de análisis.

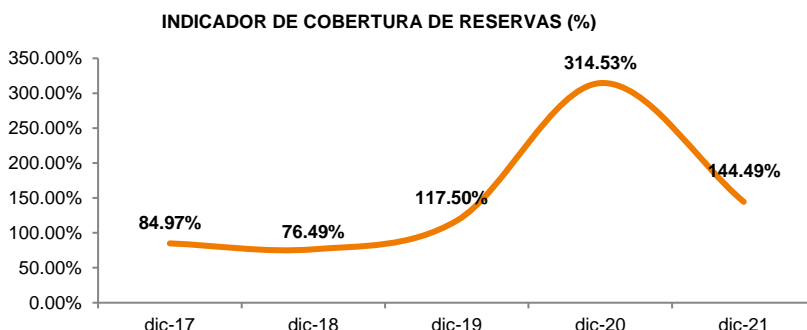
ÍNDICE DE MOROSIDAD Y COBERTURA DE CARTERA (PORCENTAJE)

Calificación Riesgo	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Mora de Cartera Total	1.97%	2.18%	2.37%	2.58%	2.60%
Mora Hipotecaria	2.09%	2.25%	2.44%	2.55%	2.60%
Mora de Consumo	0.96%	1.07%	1.69%	2.87%	2.58%

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

Reservas

A la fecha de análisis, la entidad ha provisionado US\$0.46 millones en concepto de reservas por incobrabilidad de préstamos, mostrando un indicador de cobertura de 144.49%. Este indicador es menor que el reportado en diciembre 2020 (314.53%) producto de liberaciones de reservas, sin embargo, 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-valor² (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 63.7% del total de los préstamos representó entre 80% a 100% sobre el avalúo de los inmuebles garantes, indicando una exposición al riesgo prudente y conservadora³ por parte de La Hipotecaria respecto al valor de las hipotecas financiadas y los desembolsos otorgados a sus clientes. (dic-20: 68.8%)

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

LTV	dic-20		dic-21	
	Préstamos	%	Préstamos	%
0 - 20%	0.11	0.1%	0.19	0.2%
20-40%	1.16	1.1%	1.71	1.5%
40-60%	4.80	4.4%	5.93	5.3%
60-80%	28.04	25.7%	33.19	29.4%
80-100%	75.13	68.8%	71.90	63.7%
TOTAL	109.24	100.0%	112.92	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	31	0.3%
US\$80,001 a US\$120,000	99	1.0%
US\$40,001 a US\$80,000	3238	32.3%
US\$0 a US\$40,000	6669	66.4%
Total	10,037	100%

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

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\$8.7 millones, mostrando un incremento interanual de 26.5% (US\$1,8 millones), producto de una expansión en los depósitos que posee la entidad (+26.8%). Por su parte, las cuentas por cobrar se ubicaron en US\$2.0 millones y muestran una variación de -21.7% (-US\$0.57 millones); de éstos, US\$0,33 millones corresponden a los alivios otorgados por COVID-19 en 2021. A la fecha de análisis, la entidad mantiene US\$2.0 millones en concepto de inversiones financieras.

² En inglés: Loan-to-value ratio o abreviadamente: LTV.

³ 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.

La Hipotecaria capta sus recursos a través de tres fuentes: Préstamos con entidades financieras, 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 117.7% (US\$44.8 millones), principalmente impulsados por la apertura de nuevas líneas de crédito las cuales se destinarán para capital de trabajo. Los préstamos por pagar representan el 71.6% del total de pasivos (dic-20: 32.10%).

PRÉSTAMOS POR PAGAR (US\$)

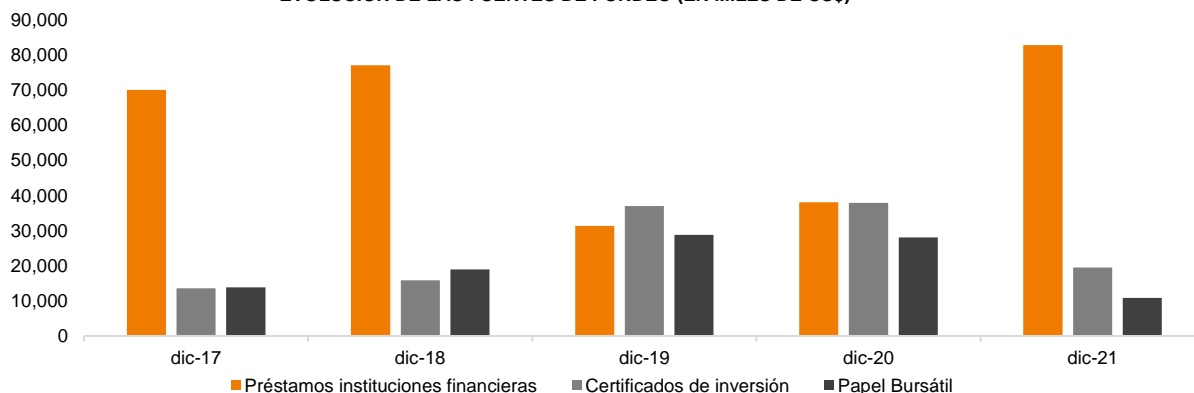
Institución	Monto de línea aprobada	Saldo utilizado dic-21	Saldo utilizado dic-20	Tipo de garantía
Banco General con garantías	5,000,000	0	5,000,000	Cartera Hipotecaria
Banco General sin garantías	5,000,000	0	2,000,000	Sin Garantía
Towerbank	12,000,000	0	10,500,000	Cartera Hipotecaria
BAC Panamá	12,000,000	0	0	Cartera Hipotecaria
IFC Línea 4	30,000,000	0	3,443,250	Cartera Hipotecaria
IFC Línea 5	20,000,000	20,000,000	0	Cartera Hipotecaria
DEG línea 2	25,000,000	3,571,432	7,142,860	Cartera Hipotecaria
DEG línea 3	10,000,000	10,000,000	10,000,000	Cartera Hipotecaria
FMO	15,000,000	15,000,000	0	Cartera Hipotecaria
TRIODOS	10,000,000	10,000,000	0	Sin Garantía
DFC	10,000,000	10,000,000	0	Sin Garantía
Blue Orchard	15,000,000	15,000,000	0	Sin Garantía
TOTAL	169,000,000	83,571,432	36,086,110	

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

A la fecha de análisis, la entidad posee 2 emisiones de Certificados de Inversión autorizadas que totalizan US\$19.5 millones, reflejando un decrecimiento interanual de 48.5% (-US\$18.3 millones), producto de amortizaciones y vencimientos o redenciones anticipadas de varios tramos durante 2021, manteniéndose como la segunda fuente de fondeo más importante para la compañía (16.9%). A la fecha, la emisión de Certificados de Inversión CILHIPO3 refleja un saldo de US\$12.5 millones, mostrando una participación del 61.8% sobre el total vigente de este instrumento.

Por su parte, la entidad también posee 2 planes rotativos en Papel Bursátil que totalizan en US\$10.8 millones, reflejando una disminución de -61.4% (-US\$17.2 millones) derivado del vencimiento en algunos tramos emitidos, y el cual representa el 9.38% del total del pasivo. La emisión de Papel Bursátil PBLHIPO3 muestra un monto vigente de US\$5.0 millones, representando una participación de 46.3% respecto del total vigente de este instrumento.

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

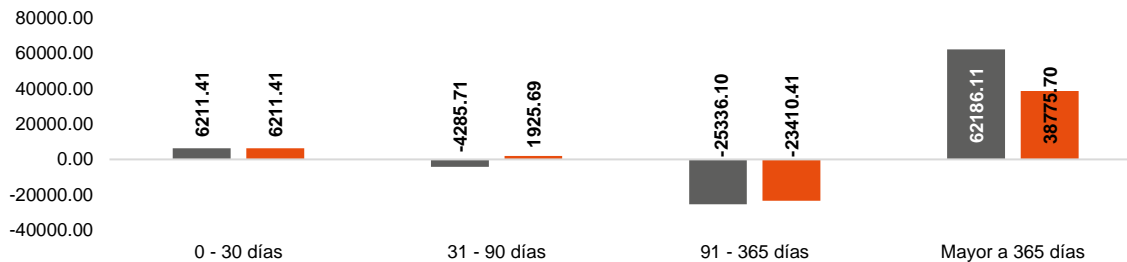


Fuente: La Hipotecaria S.A de C.V. / Elaboración: PCR

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 período 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 DICIEMBRE 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 una serie de 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 de los Estados Unidos.

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\$19.4 millones, reflejando una reducción interanual de 16.0% (US\$3.70 millones), derivada principalmente de la contracción de los resultados acumulados (-30.4%) debido al pago de dividendos realizado a su matriz en el año 2021. La compañía mantiene un saldo de US\$1.16 millones en concepto de reserva legal; asimismo, posee una reserva de capital para respaldar cualquier pérdida en la cartera de préstamos por US\$1.8 millones, basada 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 5.97 (dic-20: 4.60), el cual muestra un incremento interanual producto del comportamiento creciente de los pasivos (+9.0%), en contraste con la contracción del patrimonio total de la institución (-16.0%) producto del pago de dividendos realizado a su matriz. Por su parte, el endeudamiento respecto a sus activos totales se ubicó en una posición superior, al pasar de 82.1% en diciembre 2020 a 85.7% a la fecha de análisis.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA PATRIMONIAL (VECES Y PORCENTAJE)

Indicador	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Nivel de endeudamiento respecto a activos	72.66%	73.19%	81.75%	82.14%	85.65%
Apalancamiento patrimonial	4.56	4.82	4.48	4.60	5.97

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

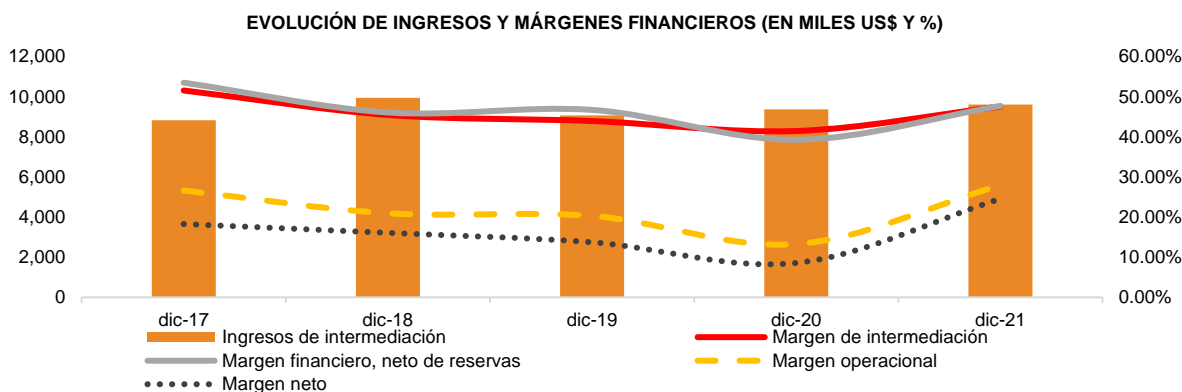
El riesgo reputacional se refiere al riesgo de pérdida potencial derivada de una negativa opinión pública sobre las empresas, sus accionistas, directivos y ejecutivos lo cual puede afectar la capacidad de La Hipotecaria para comercializar sus productos y servicios o para acceder a fuentes de financiamiento 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 31 de diciembre 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 proviene de los intereses devengados de la cartera, los cuales comprenden aproximadamente el 86.97% 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 (11.33% del total de ingresos), mientras que el resto lo comprenden comisiones por desembolso de préstamos e intereses sobre depósitos en bancos e inversiones financieras.

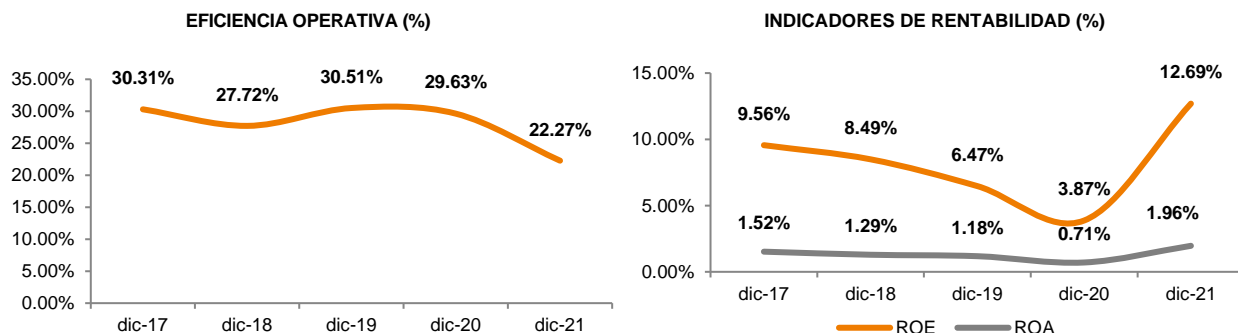
El margen de intermediación de la entidad fue de 47.46%, el cual es superior al reportado en diciembre 2020 (41.38%), impulsado por el crecimiento de los ingresos devengados por la cartera de créditos y la disminución en los costos financieros. El margen financiero se ubica por encima del margen de intermediación, cerrando en 50.46% (dic-20: 46.49%), 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 (US\$0.66 millones) por lo que el margen financiero neto de reservas se vio favorecido cerrando en 47.62% (dic-20: 39.19%).



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

Por otra parte, los gastos operativos de La Hipotecaria reflejaron una reducción de 22.89% (-US\$0.63 millones) respecto al período anterior, influenciados por un menor gasto de personal (-28.63%). En este sentido, la utilidad operacional se ubicó en US\$3.02 millones, equivalente a un margen operacional de 27.87% (dic-20: 13.23%). 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 22.3% (dic-20: 29.6%).

Por último, la utilidad neta se ubicó en US\$2.65 millones (dic-20: US\$0.91 millones), de tal forma que el margen neto pasó de 8.54% a 24.50% a la fecha de análisis. Esto a su vez permitió experimentar una mejora en el ROA el cual cerró en 1.96% (dic-20: 0.71%), mientras que el incremento en el multiplicador de capital impulsó al ROE ubicándolo en 12.69% (dic-20: 3.87%).



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 PBLHIPO3⁴

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 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 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.

4 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 Banagrícola 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 DIC-21

Valor	Rendimiento (%)	Vencimiento	Saldo (US\$)
PBLHIPO3 Tramo 70	5.25	enero, 2022	500,000
PBLHIPO3 Tramo 71	5.25	enero, 2022	2,000,000
PBLHIPO3 Tramo 72	4.75	febrero, 2022	500,000
PBLHIPO3 Tramo 73	4.50	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 CILHIPO3⁵

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 DEPÓSITO 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

5 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 Banagrícola 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 DIC-21

Valor	Rendimiento %	Fecha de vencimiento	Saldo US\$
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
Total			12,050,000.00

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 Auditados

BALANCE GENERAL (MILES DE US\$)					
ACTIVOS	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
FONDOS DISPONIBLES	5,911	3,919	4,987	6,886	8,711
RESERVA DE CRÉDITOS INCOBRABLES (MÁS RESERVA ADICIONAL)	-187	-218	-320	-969	-456
MOBILIARIO EQUIPO Y MEJORAS, NETO	213	335	339	221	100
INVERSIÓN EN AFILIADAS AL COSTO	362	362	362	362	362
CUENTAS E INTERESES POR COBRAR	813	834	772	2,602	2,037
CUENTAS POR COBRAR A COMPAÑÍAS RELACIONADAS	0	0	0	0	0
IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	56	65	123	311	157
OTROS ACTIVOS MÁS DERECHOS DE USO	217	229	308	309	1,244
ACTIVO CIRCULANTE	7,387	5,526	6,571	9,722	12,156
CRÉDITOS A LARGO PLAZO	111,727	130,888	114,804	119,379	120,790
INVERSIONES EN VALORES	0	0	0	0	2,025
ACTIVO NO CIRCULANTE	111,727	130,888	114,804	119,379	122,814
TOTAL ACTIVO	119,113	136,414	121,375	129,100	134,970
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN	13,600	15,860	36,938	37,839	19,494
PAPEL BURSÁTIL	13,840	18,920	28,799	28,087	10,845
PRÉSTAMOS POR PAGAR	69,991	77,045	31,314	38,043	82,817
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	0	1,410	0	0	0
OTROS PASIVOS + PASIVOS POR ARRENDAMIENTO	2,716	2,464	2,176	2,071	2,451
TOTAL PASIVO CIRCULANTE	100,147	115,698	99,226	106,040	115,608
TOTAL PASIVO	100,147	115,698	99,226	106,040	115,608
CAPITAL SOCIAL	5,799	5,799	5,799	5,799	5,799
RESERVA LEGAL	1,160	1,160	1,160	1,160	1,160
RESERVA DE CAPITAL	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
RESERVA VALOR RAZONABLE DE CARTERA ADQUIRIDA	0	0	0	0	668
RESULTADOS ACUMULADOS	10,207	11,957	13,390	14,301	9,952
TOTAL PATRIMONIO	18,966	20,716	22,149	23,060	19,379
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	119,113	136,414	121,375	129,100	134,986

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	dic-21
INGRESOS DE OPERACIONES DE INTERMEDIACIÓN	8,808	9,925	9,047	9,350	9,590
COSTOS DE CAPTACIÓN	4,275	5,421	5,079	5,481	5,039
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	4,533	4,504	3,968	3,869	4,552
INGRESOS DE OTRAS OPERACIONES	1,137	1,042	1,417	1,320	1,230
COSTOS DE OTRAS OPERACIONES	245	245	272	229	322
MARGEN FINANCIERO (UTILIDAD BRUTA)	5,425	5,301	5,114	4,960	5,459
PROVISIÓN PARA PÉRDIDAS EN PRÉSTAMOS	113	258	234	779	305
PROVISIÓN DE INVERSIONES VRCOUI	0	0	0	0	2
MARGEN FINANCIERO, NETO DE RESERVAS	5,312	5,043	4,880	4,182	5,152
GASTOS DE OPERACIÓN	2,669	2,751	2,760	2,770	2,136
UTILIDAD DE OPERACIÓN	2,642	2,292	2,119	1,411	3,016
PÉRDIDA REALIZADA EN INVERSIONES A VALOR RAZONABLE	0	0	0	0	0
OTROS INGRESOS NETOS	212	541	112	210	904
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2,854	2,833	2,232	1,622	3,920
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	933	958	701	611	1,270
CONTRIBUCIÓN ESPECIAL A GRANDES CONTRIBUYENTES	108	116	98	99	0
UTILIDAD NETA	1,813	1,759	1,433	912	2,651

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

INDICADORES (PORCENTAJE Y VECES)					
INDICADORES FINANCIEROS	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
CALIDAD DE CARTERA					
VARIACIÓN EN PRÉSTAMOS	19.34%	17.15%	-12.29%	3.98%	1.74%
ÍNDICE DE VENCIMIENTO	1.97%	2.18%	2.37%	2.58%	2.60%
COBERTURA DE RESERVAS	84.97%	76.49%	117.50%	314.53%	144.49%
LIQUIDEZ GENERAL					
LIQUIDEZ GENERAL - VECES	1.4	1.4	1.2	1.2	1.2
LIQUIDEZ CORRIENTE	7.38%	4.78%	6.62%	9.17%	10.51%
APALANCAMIENTO Y ENDEUDAMIENTO					
DEUDA TOTAL A ACTIVOS	72.66%	73.19%	81.75%	82.14%	85.65%
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL - VECES	4.56	4.82	4.48	4.60	5.97
RENTABILIDAD					
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	51.46%	45.38%	43.86%	41.38%	47.46%
MARGEN FINANCIERO	54.55%	48.34%	48.86%	46.49%	50.46%
MARGEN FINANCIERO NETO DE RESERVAS	53.41%	45.98%	46.63%	39.19%	47.62%
MARGEN OPERATIVO	26.57%	20.90%	20.25%	13.23%	27.87%
MARGEN NETO	18.23%	16.04%	13.69%	8.54%	24.50%
ROA	1.52%	1.29%	1.18%	0.71%	1.96%
ROE	9.56%	8.49%	6.47%	3.87%	12.69%

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.