

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

Comité No. 40/2023	Fecha de Comité: 10 de abril de 2023	
Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022		
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financiero / El Salvador	
Equipo de Análisis		
Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	Osbaldo Hernández ohernandez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	jun-22	dic-22
Fecha de comité	16/04/2021	16/06/2021	06/10/2021	18/02/2022	26/04/2022	25/10/2022	10/04/2023
Emisor	EAA+	EAA+	EAA+	EAA+	EAAA	EAAA	EAAA
Emisión de Certificados de Inversión (CILHIPO3)							
Tramo con garantía de Grupo ASSA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Tramo con garantía de Banco La Hipotecaria	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Tramo con garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Tramo sin garantía específica.	AA+	AA+	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA
Perspectiva	Estable	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”.

Información Regulatoria

“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 de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de EAAA a la fortaleza financiera, AAA para la emisión de certificados de inversión con garantía específica y AAA para la emisión de certificados de inversión sin garantía específica, de La Hipotecaria S.A. de C.V., todas con perspectiva “Estable”, con información al 31 de diciembre de 2022.

La clasificación se fundamenta en 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, a pesar de la reducción mostrada en el periodo. Asimismo, se toma en cuenta el bajo riesgo de la cartera de créditos asociado a su modelo de negocios y la apropiada atomización del portafolio. También se contempla la amplia estructura de financiamiento de la entidad y sus adecuados niveles de solvencia. Finalmente, se considera el soporte de su principal accionista Grupo ASSA, S.A.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **La cartera de créditos muestra desaceleración.** A la fecha de análisis, la institución reporta una cartera de préstamos bruta por US\$117.01 millones, la cual muestra un decrecimiento interanual de 3.7%, reflejando una desaceleración respecto al crecimiento promedio de los últimos 5 años (2.77%), principalmente por la contracción en la cartera destinada a préstamos hipotecarios (US\$2.04 millones; -1.8%) y en menor proporción por la disminución de préstamos de consumo (US\$1.74 millones -22.1%). Dado el giro del negocio, el 94.8% de los préstamos son colocados en el sector vivienda, y el restante 5.2% son préstamos de consumo otorgados a clientes que ya cuentan con un historial crediticio dentro de la institución.
- **Indicadores de calidad de cartera presentan un leve deterioro.** En cuanto a la clasificación por categoría de riesgo, los créditos clasificados como normales (0 a 30 días) reflejan un ligero decrecimiento en su participación dentro del total de cartera, ubicándose a la fecha de análisis en 93.54% (diciembre 2021: 94.35%). Por otro lado, los créditos con más de 90 días de vencimiento evidenciaron un ligero incremento, al cerrar en 3.01%, con un diferencial de 0.41 p.p. respecto a diciembre 2021 (2.60%). A la fecha de análisis, la entidad ha provisionado US\$0.61 millones en concepto de reservas por incobrabilidad de préstamos. Adicionalmente, la entidad ha designado una reserva de capital para respaldar cualquier pérdida en la cartera de préstamos por US\$1.8 millones, basados en un criterio prudencial de administración de riesgo de crédito. Esta reserva de capital otorga una cobertura sobre la cartera vencida de +90 días de 51.2% y sobre la cartera de +180 días de 90.6%.
- **Márgenes financieros y operativos se reducen ante disminución de ingresos y aumento de costos y gastos.** A la fecha de análisis, el margen de intermediación presenta una reducción, al ubicarse en 42.69% (dic-21: 47.46%), debido a la contracción de los ingresos de intermediación en -3.9%, producto de la reducción en la cartera de créditos y al aumento en los costos de captación en 4.8%. Por su parte, el margen operativo también presenta un decrecimiento debido al aumento en gastos operativos en 12.3%, lo que provocó una desmejora en el indicador de eficiencia operativa¹ que se posicionó en 50.11% (dic-21: 39.13%).
- **Reducción en resultados afectan los indicadores de rentabilidad.** La utilidad neta de la entidad se ubicó en US\$1.55 millones, equivalente a una disminución respecto al periodo anterior de US\$1.10 millones; lo que provocó una disminución en los indicadores de rentabilidad (ROE: 8.58% y ROA: 1.19%); menores a los reportados en diciembre 2021: ROE: 13.69% y ROA: 1.96%. A pesar de la desmejora mostrada, los indicadores de los diferentes márgenes se mantienen en niveles adecuados, similares a periodos prepandemia, lo que indica la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades y mantener sus niveles de rentabilidad.
- **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 (78.8%), certificados de inversión (19.6%), y emisiones de papel bursátil (1.6%), 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 crecimiento moderado de 4.29% y captaciones a través de los certificados de inversión de 10.44%, lo cual presionó la solvencia de la entidad ubicando al indicador de apalancamiento patrimonial en 6.20 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: 5.97 veces), el cual muestra un incremento interanual producto de la contracción en el patrimonio (-6.61%) por reparto de dividendos, en línea con la contracción del pasivo en (-3.06%). Por su parte, el endeudamiento respecto a sus activos totales se ubicó en una posición superior, al pasar de 85.65% en diciembre 2021 a 86.11% a la fecha de análisis.
- **Soporte de Grupo ASSA.** La Hipotecaria es parte del Grupo ASSA, S.A., entidad que tiene una participación accionaria en La Hipotecaria Holding Inc. de 79.9% a la fecha de análisis. 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 en deterioros de sus indicadores de rentabilidad y solvencia.

¹ Gastos de operación / margen financiero

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados correspondientes del 31 de diciembre de 2022 y su comparativo al 31 de diciembre 2021; adicionalmente se revisaron los estados financieros desde el 31 de diciembre 2018 a 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 2022.
- **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 2022.
- **Riesgo de Solvencia:** Comportamiento patrimonial.
- **Riesgo Operativo:** Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022.

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

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

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se

estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Desempeño Económico

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El Índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento

de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

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 colaboradores, sin cambios respecto al periodo anterior. 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. Por otro lado, 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

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

- e) 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 exclusivamente a sus clientes hipotecarios.

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.

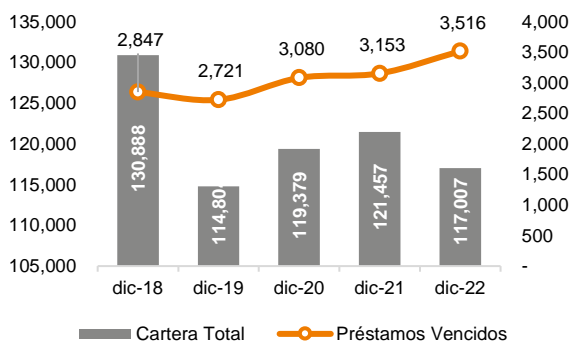
La Hipotecaria mantiene colaterales sobre los préstamos otorgados a clientes, los cuales consisten en hipotecas sobre las propiedades y otras garantías sobre dichos activos. Las estimaciones del valor razonable están basadas en el valor del colateral según sea el período de tiempo del crédito, donde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

Cartera de Clientes

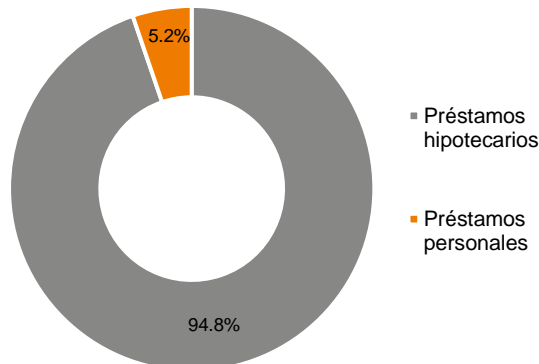
La Hipotecaria cuenta con un Manual de Políticas de Crédito en el cual se detalla el procedimiento de análisis, revisión, aprobación o denegatoria, desembolso y administración de la cartera de préstamos (tanto hipotecarios como personales con garantía hipotecaria) y otros activos susceptibles de riesgo de crédito, así como el establecimiento de límites de responsabilidad de los funcionarios y empleados involucrados en el proceso.

La cartera de préstamos bruta de La Hipotecaria se ubicó en *US\$117.01* millones, presentando un decrecimiento interanual de *US\$4.5* millones, (-3.7%), en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: *US\$121.46* millones); de los cuales, debido al giro del negocio de la entidad el 94.8% de los préstamos son colocados en el sector vivienda, y el restante 5.2% 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 los 20 principales clientes de créditos hipotecarios representan el 2.7% del total de cartera hipotecaria; de similar manera, los 20 principales clientes de créditos de consumo representaron el 10.3% del total del portafolio.

EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DE PRÉSTAMOS (US\$ MILES)



CONCENTRACIÓN POR SECTOR



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\$109.45 millones, equivalente a un decrecimiento de US\$5.1 millones (-4.5%), en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: US\$114.59 millones); con una participación dentro del total de la cartera de 93.54%, ligeramente inferior a la presentada en el periodo anterior (94.4%). Por otra parte, se observa un leve incremento en la categoría de riesgo bajo al pasar de 1.96% a 2.11%, mientras que mención especial pasó de representar 1.09% a 1.35%; por su parte, los créditos que exceden los 90 días mora suman un 3.01%, mostrando un incremento interanual de US\$363 miles. Cabe resaltar que se mantiene una concentración alta en las categorías de normal y riesgo bajo, indicando buena calidad crediticia, mitigando el riesgo de la cartera.

COMPOSICIÓN DE CARTERA TOTAL POR DÍAS MORA (%)

Calificación por días de mora	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
A1 - Normal (0 a 30 días)	94.78%	94.94%	93.55%	94.35%	93.54%
A2 - Riesgo bajo (31 a 60 días)	1.95%	1.90%	2.13%	1.96%	2.11%
B1 - Mención especial (61 a 90 días)	1.09%	0.79%	1.74%	1.09%	1.35%
B2 - Sub-normal (91 a 120 días)	0.61%	0.51%	0.55%	0.84%	0.78%
C1 - Dudoso (121 a 150 días)	0.13%	0.26%	0.30%	0.15%	0.20%
C2 - Dudoso (151 a 180 días)	0.22%	0.14%	0.16%	0.18%	0.33%
D - Irrecuperable (Mayor a 180 días)	1.22%	1.46%	1.58%	1.42%	1.70%
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 3.01%, superior al presentado en el periodo anterior (diciembre 2021: 2.60%). Los créditos de hipotecas con vencimientos mayores a 90 días representaron el 2.95% del total de la cartera, significando un ligero crecimiento interanual (diciembre 2021: 2.60%). Por su parte, los préstamos de consumo mostraron un alza al pasar de una participación de mora mayor a 90 días de 2.58% a 3.94% a la fecha de análisis.

ÍNDICE DE MOROSIDAD Y COBERTURA DE CARTERA (PORCENTAJE, %)

Detalle de la Cartera	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Índice de Vencimiento de la cartera	2.18%	2.37%	2.58%	2.60%	3.01%
Índice de Vencimiento de la cartera Hipotecaria	2.25%	2.44%	2.55%	2.60%	2.95%
Índice de Vencimiento de la cartera Consumo	1.07%	1.69%	2.87%	2.58%	3.94%

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

Reservas

A la fecha de análisis, la entidad ha provisionado US\$0.61 millones en concepto de reservas por incobrabilidad de préstamos. Adicionalmente, ha designado una reserva de capital para respaldar cualquier pérdida en la cartera de préstamos por US\$1.8 millones, basados en un criterio prudencial de administración de riesgo de crédito. Esta reserva de capital otorga una cobertura sobre la cartera vencida de +90 días de 51.2% y sobre la cartera de +180 días de 90.6%.

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

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

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 58.1% del total de los préstamos representó entre 80% y 100% sobre el avalúo de los inmuebles garantes, en comparación a diciembre 2021 (63.7%); adicionalmente se observa que el 34.0% de los préstamos se encuentra dentro del tramo 60% a 80%. Lo anterior indica 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.

LTV	INDICADOR PRÉSTAMO-VALOR LA HIPOTECARIA (US\$ MILLONES; %)			
	dic-22		dic-21	
	Préstamos	%	Préstamos	%
0 - 20%	218	0.2%	192	0.2%
20-40%	1,705	1.5%	1,708	1.5%
40-60%	6,796	6.1%	5,934	5.3%
60-80%	37,741	34.0%	33,188	29.4%
80-100%	64,415	58.1%	71,896	63.7%
Total	110,876	100.0%	112,918	100.0%

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

Riesgo de liquidez

La compañía administra los recursos líquidos para honrar sus pasivos a su vencimiento 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\$9.09 millones, mostrando un incremento interanual US\$377.2 miles (+4.3%), debido a que la institución ha realizado depósitos de ahorro por US\$2.12 millones y una disminución en depósitos a la vista por US\$1.62 millones. Por su parte, las cuentas por cobrar se ubicaron en US\$1.7 millones y muestran una variación de -15.9% (-US\$324.8 miles). A la fecha de análisis, la entidad mantiene US\$1.8 millones en concepto de inversiones financieras en Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América los cuales están medidos a VRCOUI, con vencimiento en noviembre de 2026.

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 US\$3.4 millones (+4.1%), principalmente impulsados por la apertura de nuevas líneas de crédito las cuales se destinarán para capital de trabajo. Los préstamos por pagar representan el 78.8% del total de financiamiento.

Detalle por Institución	PRÉSTAMOS POR PAGAR (US\$)			
	Monto de línea aprobada	Saldo Total Utilizado - diciembre 2022	Saldo Total Utilizado - diciembre 2021	Tipo de Garantía
Banco General con garantías	5,000,000	-	-	Cartera Hipotecaria
Banco General Sin garantías	5,000,000	-	-	Sin Garantía
Towerbank	12,000,000	-	-	Cartera Hipotecaria
BAC Panama	8,000,000	8,000,000	-	Cartera Hipotecaria
IFC Línea 5	25,000,000	20,000,000	20,000,000	Cartera Hipotecaria
DEG línea 2	25,000,000	-	3,571,432	Cartera Hipotecaria
DEG línea 3	10,000,000	10,000,000	10,000,000	Cartera Hipotecaria
FMO	30,000,000	19,000,000	15,000,000	Cartera Hipotecaria
TRIODOS	10,000,000	10,000,000	10,000,000	Sin Garantía
DFC	10,000,000	10,000,000	10,000,000	Sin Garantía
Blue Orchard	15,000,000	10,000,000	15,000,000	Sin Garantía
TOTAL	155,000,000	87,000,000	83,571,432	

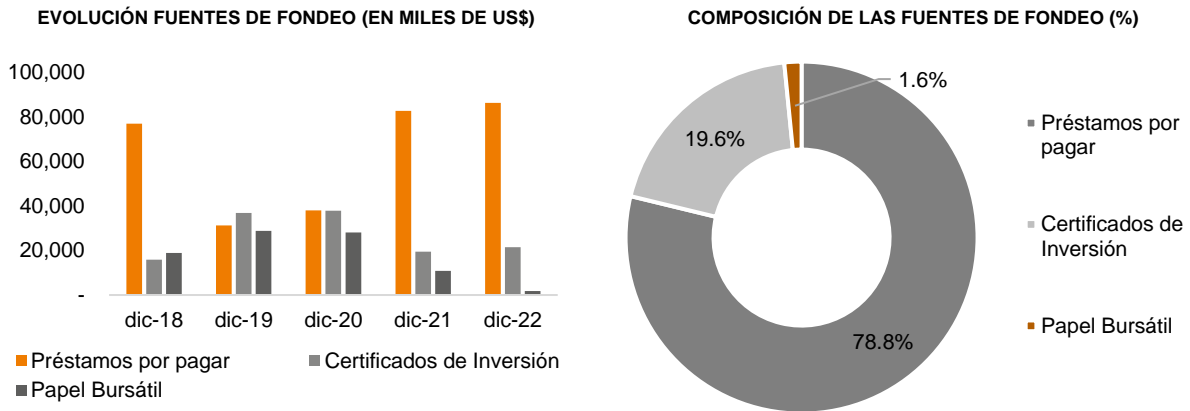
Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, la entidad posee 2 emisiones de Certificados de Inversión autorizadas que totalizan US\$21.5 millones, reflejando un incremento interanual de US\$2.04 millones (+10.4%), producto de los montos vigentes correspondientes a los tramos CILHIPO3 y CILHIPO4, manteniéndose como la segunda fuente de fondeo más

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.

importante para la compañía (19.6%). A la fecha, la emisión de Certificados de Inversión CILHIPO4 refleja un saldo de US\$21.53 millones, mostrando una participación del 97.7% sobre el total vigente de este instrumento.

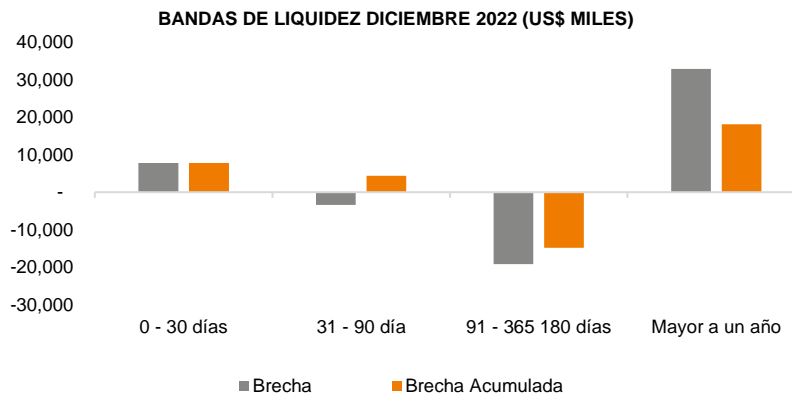
Adicionalmente, la entidad también posee 1 plan rotativo de Papel Bursátil (PBLHIPO4) que totaliza los US\$1.73 millones, reflejando una disminución de US\$9.12 millones (-84.1%), derivado del vencimiento en algunos tramos emitidos, y el cual representa el 1.6% de la estructura de financiamiento.



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. Sin embargo, La Hipotecaria refleja brechas de liquidez acumuladas positivas para los períodos de 31 a 90 días. La Hipotecaria tiene la posibilidad de ofrecer como garantías de fondeo, cartera de préstamos hipotecarios y mantener líneas de crédito notariadas con instituciones financieras multilaterales para mitigar cualquier descalce de liquidez.



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

Riesgo de Mercado

Es el riesgo asociado a 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\$18.1 millones, reflejando una reducción interanual de US\$1.3 millones (-6.6%), derivada principalmente de la contracción de los resultados acumulados (-4.5%), debido al pago de dividendos realizado a su matriz en el primer semestre de 2022 por US\$2.0 millones. 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 6.20 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: 5.97 veces), el cual muestra un incremento interanual producto de la contracción en el patrimonio (-6.61%), en línea con la contracción del pasivo en (-3.06%). Por su parte, el endeudamiento respecto a sus activos totales se ubicó en una posición superior, al pasar de 85.65% en diciembre 2021 a 86.11% a la fecha de análisis.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA PATRIMONIAL (VECES Y PORCENTAJE)

Indicadores Financieros	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Deuda Total a Activos	84.81%	81.75%	82.14%	85.65%	86.11%
Deuda Total a Patrimonio - veces	5.59	4.48	4.60	5.97	6.20

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 2022, existe un proceso administrativo en contra de la compañía por la Dirección General de Impuestos Internos, cuyo proceso se encuentra en etapa de valoración de argumentos y pruebas aportadas. A la fecha de análisis, no se conocía el resultado de dicho proceso ni su efecto.

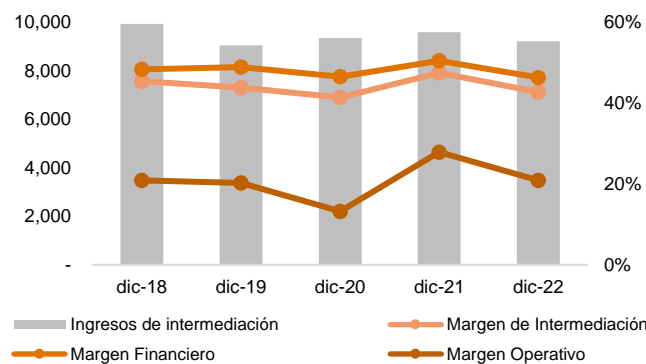
Resultados Financieros

La principal fuente de ingresos financieros de La Hipotecaria proviene de los intereses devengados de la cartera, los cuales comprenden aproximadamente el 87.8% de los ingresos operacionales, originados por la colocación de créditos al sector vivienda. El segundo componente de los ingresos de la institución son las comisiones por administración y manejo (10.6%), 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 42.69%, el cual es inferior al reportado en el periodo anterior (diciembre 2021: 47.46%), debido al decrecimiento de los ingresos de intermediación, principalmente por los devengados por la cartera de créditos (-3.9%) y el aumento en los costos financieros (+4.81%).

Por su parte, el margen financiero se ubicó por encima del margen de intermediación, cerrando en 46.31%, inferior al periodo anterior (diciembre 2021: 50.46%), influenciado por la proporción que representan los ingresos de otras operaciones (comisiones de administración y manejo, y los intereses por depósitos). Por su parte, a pesar de que el gasto por provisiones para pérdidas en préstamos se redujo en US\$80 miles, el margen financiero neto de reservas se vio levemente desfavorecido cerrando en 44.12% (diciembre 2021: 47.62%) debido a la reducción de los ingresos de intermediación.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES FINANCIEROS (EN MILES US\$ Y %)

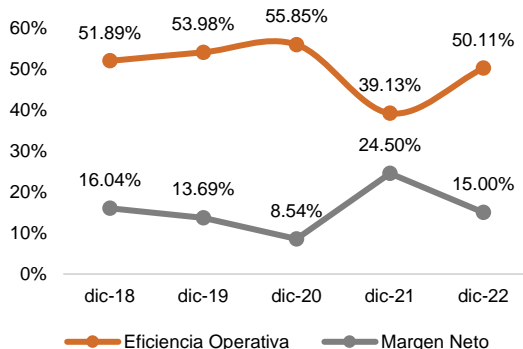


Fuente: La Hipotecaria S.A de C.V. / Elaboración: PCR

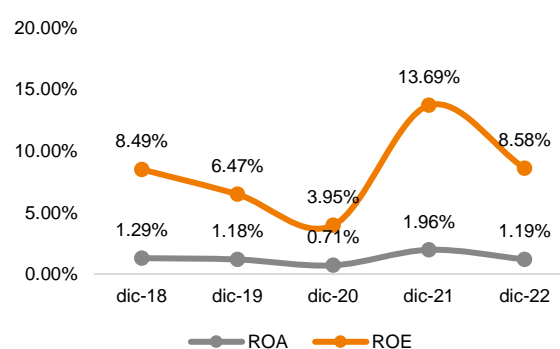
Por otra parte, los gastos operativos de La Hipotecaria reflejaron un incremento de US\$263.1 miles (+12.32%) respecto al período anterior, influenciados por mayores gastos en impuestos (+22.8%) y otros gastos (+32.3%). En este sentido, la utilidad operacional se ubicó en US\$2.4 millones, equivalente a un margen operacional de 20.91%, inferior al periodo anterior (diciembre 2021: 27.87%). Lo anterior provocó una desmejora en el ratio de eficiencia (gastos de administración/ ingresos de intermediación) el cual se ubicó en 26.04%, resultando mayor al año anterior (diciembre 2021: 22.27%).

Finalmente, la utilidad neta se ubicó en US\$1.55 millones, representando una disminución de 41.5% (US\$1.10 millones), en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: US\$2.65 millones), de tal forma que el margen neto pasó de 24.50% a 15.00% a la fecha de análisis. Esto a su vez permitió experimentar una desmejora en los indicadores de Rentabilidad (ROE: 8.58% y ROA: 1.19%); menores a los reportados en el periodo de comparación. (diciembre 2021: ROE: 13.69% y ROA: 1.96%).

EFICIENCIA OPERATIVA Y MARGEN NETO (%)



INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



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

Instrumentos calificados

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 LA EMISIÓN			
Denominación	Monto Emisión	Plazo Máximo de Emisión	Valor Nominal Unitario
CILHIPO3	US\$ 50,000,000.00	10 años	US\$ 100.00

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 se ofrecerán 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 cincuenta 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).
Tasa de interés	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.
Plazo de la emisión	La emisión de certificados de inversión representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta tendrá un plazo de dos años hasta diez años, contados a partir de la fecha de su colocación. Cada tramo tendrá su propio plazo que no podrá ser menor de año y medio ni mayor de diez años.
Transferencia de los valores	Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta se efectuarán por medio de transferencia contable en el registro de cuenta de valores que lleva la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.), de forma electrónica.
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 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.

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

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

Detalle de Tramos	Tasa de rendimiento (%)	Vencimiento	Detalle de Vencimiento	Valores en Miles (US\$)
CILHIPO3 Tramo 26	5.38%	ene-23	Largo Plazo	500
Total	-	-	-	500

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 que 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.

ANEXOS - Resumen de los Estados Financieros Auditados

BALANCE GENERAL - EN MILES (US\$)					
CONCEPTO	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Fondos Disponibles	3,919	4,987	6,886	8,711	9,089
Reserva de créditos incobrables (más reserva adicional)	- 218	- 320	- 969	- 456	- 608
Mobiliario equipo y mejoras, neto	335	339	221	100	30
Inversión en afiliadas al costo	362	362	362	362	362
Cuentas e intereses por cobrar	834	772	2,602	2,037	1,712
Impuesto sobre la Renta Diferido	65	123	311	157	192
Activos por derecho de uso, neto	-	216	117	218	136
Otros Activos	229	92	192	1,026	412
Activo Circulante	5,526	6,571	9,722	12,156	11,324
Créditos a Largo Plazo	130,888	114,804	119,379	120,790	117,007
Inversiones en valores	-	-	-	2,025	1,821
Activo No Circulante	130,888	114,804	119,379	122,814	118,828
Total Activo	136,414	121,375	129,100	134,970	130,152
Certificados de Inversión	15,860	36,938	37,839	19,494	21,530
Papel Bursátil	18,920	28,799	28,087	10,845	1,725
Préstamos por pagar	77,045	31,314	38,043	82,817	86,371
Cuentas por pagar relacionadas	1,410	-	-	-	-
Pasivos por Arrendamiento	-	223	135	223	152
Otros Pasivos	2,464	1,953	1,936	2,228	2,292
Total Pasivo Circulante	115,698	99,226	106,040	115,608	112,070
Total Pasivo	115,698	99,226	106,040	115,608	112,070
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 de renuncia voluntaria	-	-	-	7	25
Reserva de Inversiones	-	-	-	2	4
Ganancia (Pérdida) no realizada en instrumentos financieros	-	-	-	12	209
Reserva valor razonable de cartera adquirida	-	-	-	668	-
Resultados acumulados	11,957	13,390	14,301	9,952	9,503
Total Patrimonio	20,716	22,149	23,060	19,362	18,082
Total Pasivo + Patrimonio	136,414	121,375	129,100	134,970	130,152

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

ESTADO DE RESULTADOS - EN MILES (US\$)					
CONCEPTO	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Ingresos de intermediación	9,925	9,047	9,350	9,590	9,214
Costos financieros	5,421	5,079	5,481	5,039	5,281
Margen de intermediación	4,504	3,968	3,869	4,552	3,933
Ingresos de otras operaciones	1,042	1,417	1,320	1,230	1,124
Costos de otras operaciones	245	272	229	322	269
Margen financiero (Utilidad bruta)	5,301	5,114	4,960	5,459	4,788
Provisión para pérdidas en préstamos	258	234	779	305	225
Provisión de inversiones VRCOUI	-	-	-	2	2
Margen financiero, neto de reservas	5,043	4,880	4,182	5,152	4,561
Gastos de operación	2,751	2,760	2,770	2,136	2,399
Utilidad de Operación	2,292	2,119	1,411	3,016	2,162
Otros Ingresos neto	541	112	210	904	287
Utilidad antes de Impuestos	2,833	2,232	1,622	3,920	2,449
Impuesto sobre la renta	958	701	611	1,270	898
Contribución especial a grandes Contribuyentes	116	98	99	-	-
Utilidad Neta	1,759	1,433	912	2,651	1,551

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

INDICADORES FINANCIEROS - EN MILES (US\$)

CONCEPTO	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Calidad de cartera					
Índice de vencimiento	2.18%	2.37%	2.58%	2.60%	3.01%
Liquidez General					
Liquidez General	1.18	1.22	1.22	1.17	1.16
Liquidez Corriente	0.05	0.07	0.09	0.11	0.10
Apalancamiento y Endeudamiento					
Deuda Total a Activos	84.81%	81.75%	82.14%	85.65%	86.11%
Deuda Total a Patrimonio - veces	5.59	4.48	4.60	5.97	6.20
Rentabilidad					
Margen de Intermediación	45.38%	43.86%	41.38%	47.46%	42.69%
Margen Financiero	48.34%	48.86%	46.49%	50.46%	46.31%
Margen Financiero Neto de Reservas	45.98%	46.63%	39.19%	47.62%	44.12%
Margen Operativo	20.90%	20.25%	13.23%	27.87%	20.91%
Margen Neto	16.04%	13.69%	8.54%	24.50%	15.00%
ROA	1.29%	1.18%	0.71%	1.96%	1.19%
ROE	8.49%	6.47%	3.95%	13.69%	8.58%
Eficiencia Operativa	51.89%	53.98%	55.85%	39.13%	50.11%

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.