



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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 14 de abril de 2009

Clasificación	Categoría según el Art.95B de la Ley del Mercado de Valores y la RCTG-14/2008 emitidas por la Superintendencia de Valores de El Salvador.	Definición de Categoría
Papeles Bursátiles (PBLHIPO1) US\$35.0 millones	N-2.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá 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”.

----- MM de US\$ al 31.12.08 -----		
ROAA: 1.3%	Activos: 84.3	Patrimonio: 7.8
ROAE: 16.0%	Utilidad: 1.0	Ingresos Operativos: 7.7

Historia: PBLHIPO1 por US\$35.0 millones N-2 asignada el 08.01.07

La información utilizada para el presente informe comprendió los estados financieros auditados del Emisor (La Hipotecaria, S.A. de C.V.) al 31 de diciembre de 2005, 2006, 2007 y 2008. Por el lado del Fidor (Grupo ASSA, S.A. y Subsidiarias) se analizaron los estados financieros auditados consolidados al 31 de diciembre de 2005, 2006, 2007 y 2008. Asimismo se utilizó información adicional proporcionada por las instituciones.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Equilibrium S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo, ha dictaminado mantener la categoría otorgada a la emisión de Papeles Bursátiles denominados PBLHIPO1 hasta por US\$35.0 millones. Lo anterior producto del análisis realizado sobre el desempeño financiero de La Hipotecaria, S.A. de C.V. (Emisor) al 31 de diciembre de 2008.

La calificación de riesgo de la Emisión se fundamenta en el soporte que brinda Grupo ASSA, S.A. y Subsidiarias a través del otorgamiento de una Fianza Solidaria a favor de los inversionistas poseedores de los papeles bursátiles. Asimismo, se pondera positivamente la experiencia en la administración de créditos hipotecarios residenciales por parte del Emisor, el ritmo de crecimiento de su cartera de préstamos, así como la adecuada calidad crediticia mostrada hasta el momento. Sin embargo, factores como el elevado índice de endeudamiento y un moderado nivel patrimonial que determina una ajustada flexibilidad financiera para soportar el ritmo de expansión del crédito, limitan en cierta medida la calificación asignada. Cabe señalar que dichos indicadores muestran cierta mejora al cierre del ejercicio evaluado como efecto del aporte de capital fresco, la acumulación de utilidades y la venta de cartera para ser titularizada.

La perspectiva de la calificación es estable y se basa en la gestión administrativa realizada sobre las operaciones de la Entidad, lo cual se ve reflejado en el volumen de negocio adquirido a través de una mayor penetración en el segmento hipotecario residencial, que es acompañado por un monitoreo constante en la calidad crediticia del portafolio de

créditos. Sin embargo, la misma es susceptible a deteriorarse en virtud al comportamiento de los riesgos económicos y financieros en el mercado local.

Durante el ejercicio de 2008, la cartera de préstamos mostró un ritmo de expansión que le permitió compensar la venta de créditos hipotecarios realizada durante el primer trimestre del año, por un monto de US\$12.5 millones, cuyo destino fue realizar la primera titularización de préstamos originados en El Salvador que fueron colocados en el mercado de valores panameño. El crecimiento neto de la cartera es del 15.7% (US\$10.9 millones), como efecto del nivel de penetración que la Compañía está adquiriendo en el sector vivienda, así como por la experiencia adquirida que le permiten poner en marcha estrategias de colocación dentro del mercado local. Es de hacer notar que la situación económica actual llevó a la Entidad a reforzar sus políticas de crédito, razón por la cual durante el transcurso de ejercicio en análisis modificó algunos parámetros para el otorgamiento de nuevos créditos, con el objetivo de mejorar el riesgo crediticio de su portafolio.

La calidad crediticia del portafolio de préstamos mantiene un nivel de mora bajo del 0.81%, que se compara desfavorable levemente respecto del reflejado al cierre del año anterior (0.66%), pero se mantiene por debajo del promedio obtenido por el sector vivienda dentro del sistema financiero local, que al cierre del ejercicio de 2008 es del 2.7%. Si bien el ratio de vencidos se considera bajo, éste se beneficia de la poca maduración de los créditos administrados, la alta atomización de la cartera, los adecuados procedimientos de cobro, así como la implementación de

políticas conservadoras para el otorgamiento de nuevos créditos. Sin embargo, la actual coyuntura económica supone un mayor riesgo en el sector vivienda, demostrado en la tendencia al alza en los niveles de mora.

La constitución de reservas por pérdidas de préstamos está limitada por los principios contables adoptados (NIIF) y se calculan sobre la base de pérdidas estimadas basadas en su comportamiento histórico, lo que conlleva a mostrar un bajo nivel de cobertura sobre los préstamos vencidos del 19.2%. Las restricciones establecidas por las NIIF para la constitución de reservas no aprueban un nivel de cobertura mayor que mitigue pérdidas inesperadas por el deterioro de préstamos.

La principal fuente de financiamiento de la Compañía se basa en líneas de crédito con instituciones financieras, dado que no cuenta con una licencia bancaria que le permita captar depósitos del público. Adicionalmente, a inicios del presente ejercicio se obtuvieron recursos a través de la venta de cartera para ser titularizada, operación que se estima realizar en los próximos períodos. Durante el ejercicio de 2008, la Compañía colocó en el mercado bursátil salvadoreño un total de US\$3.4 millones de papeles bursátiles de corto plazo a un tasa de interés fija del 4.75% para la primera serie y de 5.25% para las dos restantes. Sin embargo, las condiciones actuales en los mercados financieros y de capitales influyen en la tendencia al alza en las

tasas de interés de los títulos, así como un menor dinamismo en las colocaciones, razón por la cual la Entidad no ha colocado series adicionales de PBs.

A diciembre de 2008, el nivel de endeudamiento patrimonial continúa siendo elevado, producto de un patrimonio moderado que obliga a adquirir recursos de terceros para poder soportar el ritmo de expansión del portafolio de créditos. Durante el primer semestre los accionistas realizaron aporte de capital fresco por US\$1.5 millones, mientras que en el mes de diciembre se realizó un aporte menor de US\$250 mil, permitiendo ampliar de esta manera el grado de endeudamiento y los niveles de capitalización de la Entidad, llegando a mostrar ratios de 9.8 veces y 9.39% respectivamente (13.5 veces y 6.9% a diciembre de 2007).

Los resultados de la Compañía muestran una utilidad neta menor en 12.4% respecto de la obtenida al cierre del año anterior, razón por la cual el margen neto disminuye al 13.5% (19.3% a diciembre de 2007) ubicándose como el más bajo registrado en los últimos cuatro años. La tendencia creciente de los gastos operativos genera un deterioro en el ratio de eficiencia, el cual ubica en 54.1% versus el 43.4% obtenido doce meses atrás. Además, los niveles de rentabilidad sobre activo y patrimonio promedio se comparan desfavorablemente respecto de los obtenidos a finales del año anterior, ubicándose en 1.3% y 16.0% respectivamente.

Fortalezas

1. Soporte administrativo de La Hipotecaria, S.A. (Panamá).
2. Cartera con niveles de mora bajos.
3. Manejo corporativo de procesos de cobranzas, recuperaciones, políticas de créditos y cobros.

Debilidades

1. Cartera relativamente nueva.

Oportunidades

1. Productos adicionales al financiamiento de viviendas.
2. Potencial de crecimiento a través de otorgamiento de rehipotecas.

Amenazas

1. Moderada oferta de viviendas nuevas para el segmento atendido.
2. Ingreso de instituciones financieras internacionales de primera línea al mercado local.
3. Efectos de la crisis internacional (liquidez) y entorno político-económico.

ANTECEDENTES GENERALES

Del Emisor:

La Hipotecaria, S.A. de C.V. fue constituida el 3 de junio de 2002, bajo las leyes de la Republica de El Salvador, mediante Escritura Pública No. 106, inscrita al número 33 del Libro 1716 de Registro de Sociedades, del Registro de Comercio, iniciando sus operaciones en octubre de 2003. Su principal actividad es el otorgamiento, administración y titularización de créditos hipotecarios residenciales. La Institución es subsidiaria de La Hipotecaria (Holding), Inc. que posee el 99.9% de su patrimonio.

La Junta Directiva de La Hipotecaria, S.A. de C.V. está compuesta de la siguiente manera:

Presidente:	Alfredo De La Guardia D.
Vicepresidente:	John D. Rauschkolb.
Secretario:	Nicolás Pelyhe V.
Director:	Salomón V. Hanono.

La Plana Gerencial de la Compañía está representada de la siguiente manera:

Gerencia General:	Reynaldo López.
-------------------	-----------------

La Plana Gerencial de La Hipotecaria (Holding) Inc., que atiende las operaciones en los diferentes países, está representada de la siguiente manera:

Gerencia General:	John D. Rauschkolb.
Vicepresidente ejecutivo de Negocios:	Boris Oduber B.
Vicepresidente ejecutivo de Finanzas:	Giselle de Tejeira.
Vicepresidente de Crédito y Cobros:	Rafael Martínez.

La Hipotecaria, S.A. de C.V. es la primera institución no-bancaria en El Salvador especializada en la generación, administración y titularización de préstamos hipotecarios. Desde el inicio de sus operaciones, la Compañía ha llegado a formar parte del mercado de hipotecas para el segmento residencial de largo plazo, con clientes calificados con ingresos medio y medio bajo, los cuales cumplen con los estándares de la Entidad para la generación, administración y titularización de créditos hipotecarios, mientras que las viviendas financiadas cubren una variedad de proyectos.

Del Fiador:

Grupo ASSA, S.A. y Subsidiarias es la holding constituida bajo las leyes de la Republica de Panamá el 6 de octubre de 1971, siendo la casa matriz de La Hipotecaria (Holding), Inc. y Subsidiarias. Sus actividades son propias de una tenedora de acciones, dado que mantiene participación mayoritaria en otras instituciones radicadas principalmente en Panamá, Islas Vírgenes Británicas y Nicaragua. Dentro de las principales subsidiarias pertenecientes al Grupo están:

- Grupo BDF, S.A., fue constituido el 18 de febrero de 2008 bajo las leyes de la República de Panamá y es la

compañía matriz de Banco de Finanzas, S.A., Banco de Finanzas (Internacional), S.A. y de Ajustes y Avalúos Istmeños, S.A.

- La Hipotecaria (Holding), Inc. y Subsidiarias, compañía radicada en las Islas Vírgenes Británicas que es la casa matriz de seis sociedades en las cuales posee el 100% del capital accionario, siendo las principales, La Hipotecaria, S.A. (Panamá), La Hipotecaria, S.A. de C.V. (El Salvador) y La Hipotecaria de Colombia, S.A. que fue constituida en enero de 2008.
- ASSA Compañía de Seguros, S.A., es una de las empresas líderes en el mercado asegurador panameño con un monto de primas suscritas de seguro directo de US\$121.5 millones al cierre del ejercicio de 2008 que le brinda una participación del 15.7% del total del mercado, manteniendo una distribución del negocio entre los ramos de personas y generales.
- Metropolitana Compañía de Seguros, S.A., es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la Republica de Nicaragua. Su principal actividad es la contratación y administración de seguros y reaseguros en el mercado nicaragüense. El total de primas netas emitidas al 31 de diciembre de 2008 fue de US\$14.1 millones que representa una participación del 13.4% en el total del mercado.

Las acciones de Grupo ASSA se tranzan en el mercado bursátil a través de la Bolsa de Valores de Panamá y sus principales accionistas están representados en la Junta Directiva y el Comité Ejecutivo.

La estructura de la Junta Directiva está conformada de la siguiente manera:

Presidente:	Stanley Motta C.
Vicepresidente:	Ramón M. Arias C.
Secretario:	Alfredo De La Guardia.
Tesorero:	Lorenzo Romagosa.
Director:	Alberto Motta Jr.

RESUMEN DE LOS TERMINOS DE LA EMISIÓN

Hasta el cierre del ejercicio de 2008, la Compañía ha emitido en el mercado de valores salvadoreño tres series de los PBLHIPO1 por un monto total de US\$3.4 millones, siendo el Programa de Papeles Bursátiles por un total de US\$35.0 millones. Las principales características del Programa se detallan a continuación:

- ✦ Los Papeles Bursátiles serán emitidos en forma de un programa rotativo, en tantas series como lo estime conveniente el Emisor y en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00) o múltiplos enteros de dicha denominación, dependiendo de sus necesidades y la demanda del mercado al momento de la venta. El valor nominal total de los PBs en circulación en ningún momento excederá de Treinta y Cinco Millones de Dólares.
- ✦ El plazo de la emisión es de cuatro años a partir de la fecha de otorgamiento del asiento en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia de Valores. Dentro de dicho plazo el Emisor podrá realizar colo-

caciones sucesivas de PBs con un plazo no mayor a 360 días sin exceder el monto máximo autorizado.

- ✦ El Emisor pagará intereses sobre el saldo de los PBLHIPO1 en cuenta de cada titular, durante todo el periodo de vigencia de la emisión, determinados conforme a lo siguiente, i) Se calcularán con base a 360 días; ii) Los PBs devengarán una tasa de interés fija que será determinada por el Emisor para cada tramo o serie conforme a lo establecido previamente.
- ✦ El capital se pagará al vencimiento del plazo y los intereses en su caso se pagarán trimestralmente, a través del procedimiento establecido por la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
- ✦ La Emisión estará respaldada por el crédito general de La Hipotecaria, S.A. de C.V. Adicionalmente está respaldada con fianza solidaria otorgada por Grupo ASSA, S.A. Dicha fianza garantiza el pago de la totalidad de las sumas presentes y futuras que el Emisor adeude a cada tenedor de PBs en concepto de capital, intereses y de los gastos y costas que se ocasionen por el no pago a su vencimiento de dicho capital e intereses, de conformidad con lo estipulado en el prospecto de emisión.
- ✦ Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por el Emisor para financiar la cartera de préstamos hipotecarios residenciales.
- ✦ Si en la fecha de vencimiento o pago de interés de un PB, el respectivo pago fuese indebidamente retenido o negado, el Emisor pagará al tenedor registrado, como única indemnización y compensación, intereses sobre las sumas indebidamente retenidas o negadas, una tasa de interés anual igual a la del respectivo PB. Las condiciones adicionales establecidas para el pago del interés moratorio se detallarán en el respectivo prospecto informativo.
- ✦ Los PBs estarán bajo custodia de la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.

ANÁLISIS FINANCIERO DEL EMISOR

Activos y calidad de activos

A diciembre de 2008, los activos totales de La Hipotecaria muestran un comportamiento favorable, con un crecimiento de US\$9.0 millones aproximadamente (11.9%) respecto del cierre del año anterior. Dicha variación se origina directamente del ritmo de expansión de la cartera de préstamos versus una reducción en el monto mantenido en el disponible. Es de hacer notar que a inicios del periodo en análisis, la Entidad vendió un total de US\$12.5 millones de créditos hipotecarios hacia un fideicomiso establecido en Panamá, cuyo objetivo fue realizar la primera titularización de préstamos originados en El Salvador. En tal sentido, el incremento real del portafolio ha sido de US\$23.4 millones entre el cierre de los ejercicios de 2007 y 2008, equivalente a 33.7% anual.

Dentro de la estructura del portafolio de préstamos se observa una participación del 88.8% en financiamiento para la compra de viviendas, mientras que el 11.2% restante es producto del otorgamiento de créditos personales bajo la figura de una segunda hipoteca. Lo anterior es resultado de la estrategia de la Compañía en atender el sector hipoteca-

rio residencial. El dinamismo en las colocaciones de préstamos es efecto principalmente de la captación de clientes a través de rehípotecas, dado que las actuales condiciones económicas y las restricciones establecidas por la banca local hacia el sector construcción no permiten o limitan el desarrollo de nuevos proyectos de viviendas.

Históricamente, la calidad crediticia del portafolio de préstamos se ha mantenido en un nivel adecuado, con un ratio de morosidad al cierre del periodo evaluado del 0.81%. Sin embargo, el mismo se compara levemente por encima del registrado al cierre del año anterior que fue del 0.66%, así como del obtenido por su similar panameña que reflejó un ratio del 0.31%. Cabe señalar que el nivel de mora para el segmento de vivienda en el sector financiero local se ubico en 2.7% al cierre del ejercicio de 2008.

Los lineamientos utilizados para la clasificación de la cartera de préstamos, de acuerdo al número de días de retraso en el pago, son establecidos por la Junta Directiva en virtud de su naturaleza de institución no regulada. Razón por la cual difieren con los aplicados por sus competidores directos, cuyos lineamientos son establecidos por el ente regulador del sistema financiero local. La siguiente tabla muestra la distribución de la cartera de acuerdo a los lineamientos internos.

ESTRUTURA DE LA CARTERA

Nivel	Estatus	Dic.07	Dic.08
Grado 1:	Con saldo corriente.	94.64%	91.36%
Grado 2:	Con mora de 1 a 60 días.	4.34%	6.19%
Grado 3:	Con mora de 61 a 90 días.	0.37%	1.64%
Grado 4:	Con mora de 91 a 120 días.	0.10%	0.17%
Grado 5:	Con mora de 121 a 180 días.	0.00%	0.16%
Grado 6:	Con mora mayor a 180 días.	0.55%	0.48%
Total		100.0%	100.0%

Las reservas de saneamiento se establecen sobre la base de aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera, razón por la cual se constituyen de acuerdo a evaluaciones realizadas para determinar de manera objetiva deterioros en la cartera de préstamos, lo que conlleva a mantener un bajo nivel de cobertura sobre vencidos del 19.2% (11.5% a diciembre de 2007). La calidad crediticia del portafolio, los métodos y procedimientos de cobro aplicados, así como las garantías que respaldan los créditos, mitigan en cierta medida el riesgo ante los limitados niveles de cobertura.

Gestión de Negocios

La gestión de negocios de la Compañía pasa por el cumplimiento del Manual de Políticas de Crédito que busca mitigar los riesgos al momento de otorgar un préstamo. Dichas políticas establecen los términos y condiciones que debe cumplir cada financiamiento otorgado por la Entidad. Además, la actual coyuntura económica en el mercado local e internacionales conllevó a la Entidad a reforzar su política de crédito, modificando algunos parámetros para el otorgamiento de nuevos créditos, con el objeto de mejorar el riesgo crediticio de su portafolio.

A diciembre de 2008, la Compañía continúa mostrando niveles adecuados de atomización de la cartera, administrando un total de 4,248 créditos, cuya tasa de interés para los préstamos hipotecarios se mantiene en el rango de 6.75% al 9.0% anual (7.0% al 14.0% a diciembre de 2007), mientras que para los créditos personales bajo la figura de segunda hipoteca, la tasa de interés pactada se mantiene entre el 9.0% y el 16.0% anual (11.0% al 16.0% a diciembre de 2007). La Entidad mantiene un bajo nivel de concentración de la cartera por deudor, dado que los 24 mayores clientes representan el 2.1% del total, manteniendo como principal exposición un crédito hipotecario con saldo vigente de US\$79.4 mil que representa un bajo 0.1% del total de dicha cartera y el 1.0% del patrimonio.

ESTRUCTURA DE LA CARTERA POR SALDO ADEUDADO

Rango (US\$miles)	% de la cartera
\$5,000 - \$15,000	12.9%
\$15,000 - \$30,000	45.3%
\$30,000 - \$45,000	20.2%
\$45,000 - \$60,000	12.5%
\$60,000 - \$75,000	8.0%
\$75,000 - \$85,000	1.1%
Total	100.0%

Fondeo

La Compañía no capta depósitos provenientes del público en virtud a su calidad de entidad no regulada, siendo sus principales fuentes de fondeo las líneas de crédito adquiridas con instituciones financieras, la emisión de papel bursátil de corto plazo y la venta de cartera hipotecaria. Entre los principales acreedores que le otorgan líneas de crédito están la International Finance Corporation (IFC), Inter-American Investment Corporation (IIC), Towerbank Internacional Inc., Banco General y HSBC Panamá, en donde algunas de las líneas de crédito otorgadas pueden ser utilizadas para ambas operaciones (El Salvador y Panamá).

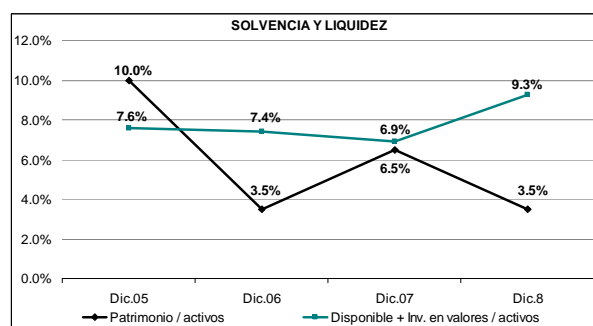
En el transcurso del ejercicio de 2008, la Compañía emitió papeles bursátiles (PBLHIPO1) por un total de US\$3.4 millones a través de tres series diferentes, siendo estas parte del programa total de hasta por US\$35.0 millones. La tasa de interés pactada en las colocaciones es del 4.75% para la primera serie y del 5.25% para las dos restantes, manteniéndose fija durante la vigencia de los títulos. Sin embargo, los mercados de capitales a nivel nacional e internacional se han visto afectados por la crisis económica y la estrechez de liquidez, razón por la cual la Compañía no ha colocado nuevas series o tramos de PBs durante los últimos meses.

El nivel de endeudamiento de la Compañía se compara favorablemente con un ratio de 9.8 veces versus el 13.5 veces observado doce meses atrás, situación que también se ve reflejada en el ratio de endeudamiento financiero que disminuye a 9.2 veces (13.2 veces a diciembre de 2007), lo cual es efecto del fortalecimiento del capital social a través de nuevos aportes. Si bien ambos indicadores reflejan mejora, éstos se consideran elevados producto de un patrimonio

moderado que limita la solvencia de la Entidad respecto del ritmo crecimiento de los activos productivos.

Solvencia y Liquidez

Los recursos patrimoniales han crecido respecto de los observados al cierre del año anterior producto de aportaciones de capital fresco por US\$1.5 millones realizado durante el primer semestre del año, US\$250 mil hecho efectivo en el mes de diciembre y la acumulación de utilidades, lo cual ha favorecido los niveles de capitalización de la Compañía, cuyo ratio se ubica en 9.3% versus el 6.9% registrado al cierre de diciembre de 2007. Sin embargo, dicho nivel continúa comparándose por debajo del promedio observado en sus competidores regulados (11.5%). Las medidas adoptadas por la Administración en temas de fortalecimiento del capital y una política conservadora de distribución de dividendos favorece el margen de solvencia, pero se mantiene en niveles ajustados, aun y cuando se estima un nivel de crecimiento de cartera menor en el corto plazo en virtud a las actuales condiciones económicas.



El nivel de liquidez que brinda el disponible e inversiones en valores a la deuda financiera mostró, durante el ejercicio de 2008, una tendencia constante a disminuir, con un ratio del 4.4%, mientras que doce meses atrás era del 7.1%. Lo anterior como efecto de la orientación de recursos disponibles hacia el crecimiento del portafolio de préstamos. Además, la relación del disponible más inversiones en valores a activos totales se ubica en un bajo 3.5% y se compara desfavorablemente respecto de registrado al cierre del año anterior (6.5%). En virtud a que la Compañía no capta depósitos del público, entre sus políticas está el mantener bajos niveles de efectivo como resultado de la programación de sus necesidades de financiamiento sobre la base de las amortizaciones de deuda y pago de intereses.

Análisis de Resultados

El resultado neto de la Compañía se ha visto afectado por la tendencia creciente en los gastos administrativos y generales, así como por la mayor constitución de reservas por el deterioro de la cartera y castigos de préstamos, lo cual tiene su efecto directo en menores ratios de rentabilidad sobre activo y patrimonio promedio, que se ubican en 1.3% y 16.0% respectivamente (2.0% y 28.6% a diciembre de 2007). Por su parte, el incremento en los ingresos de operación resulta del 25.0%, mientras que los costos operativos crecen en 26.9%, teniendo su impacto en un margen financiero bruto menor del 42.4% (43.3% a diciembre de 2007).

Si bien la utilidad financiera bruta es mayor en 22.4%, el gasto adicional en remuneraciones, prestaciones laborales, bonificaciones y gastos de representación, así como gastos por constitución de reservas, conllevan a una menor utilidad operativa, cuyo margen disminuye a 17.4% (23.7% a diciembre de 2007). La relación de gasto operativo a utilidad financiera bruta crece a 54.1% (43.4% registrado al cierre del año anterior), que se considera elevada en razón a que el mayor porcentaje de los gastos relacionados a la operación en El Salvador son absorbidos por la operación panameña. La tendencia observada en los gastos generales y administrativos se origina por el ritmo de crecimiento del negocio que conllevó a la contratación de personal adicional en puestos claves, así como a nivel técnico y operativo.

INFORMACIÓN FINANCIERA DEL FIADOR

Los estados financieros consolidados de Grupo ASSA, S.A. y Subsidiarias se preparan de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, cuyo auditor externo es Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG), quien emitió una opinión sin salvedades.

A continuación se presentan los principales rubros dentro del Balance General y Estados de Resultados del Grupo:

Principales rubros (B/. miles)	Dic.05	Dic.06	Dic.07	Dic.08
Cuentas de Balance				
Total activos	B/. 405,092	B/. 543,683	B/. 1,061,186	B/. 1,122,213
Total pasivos	B/. 174,984	B/. 273,173	B/. 730,793	B/. 796,851
Patrimonio	B/. 230,108	B/. 270,510	B/. 330,393	B/. 325,362
Cuentas de Resultados				
Ingresos por prima ganada	B/. 47,386	B/. 52,878	B/. 62,527	B/. 71,882
Ingresos netos por intereses	B/. 2,018	B/. 4,347	B/. 26,183	B/. 30,754
Ingresos por inversiones y otros	B/. 22,658	B/. 13,617	B/. 38,246	B/. 28,597
Total ingresos operativos	B/. 72,062	B/. 70,842	B/. 126,956	B/. 131,233
Costos y gastos de operación	B/. 47,542	B/. 52,857	B/. 94,993	B/. 97,620
Utilidad neta	B/. 24,969	B/. 17,694	B/. 25,592	B/. 25,864

B/. = Balboas

LA HIPOTECARIA, S.A. DE C.V. (El Salvador)
BALANCE GENERAL
(MILES DE US\$)

	DIC.05		DIC.06		DIC.07		DIC.08	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Caja Bancos	1,913	10.0%	1,457	3.5%	4,874	6.5%	2,744	3.3%
Inversiones en valores	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	236	0.3%
Préstamos Brutos	16,788	87.9%	39,806	94.4%	69,327	92.1%	80,227	95.2%
Hipotecarios residenciales	16,555	86.7%	38,163	90.5%	63,117	83.8%	71,262	84.6%
Personales y otros	233	1.2%	1,643	3.9%	6,210	8.2%	8,965	10.6%
Menos:								
Reserva de saneamiento	19	0.1%	78	0.2%	53	0.1%	124	0.1%
Préstamos Netos de reservas	16,769	87.8%	39,728	94.2%	69,274	92.0%	80,103	95.0%
Activos adjudicados para la venta	15	0.1%	244	0.6%	164	0.2%	218	0.3%
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	150	0.8%	175	0.4%	240	0.3%	343	0.4%
Inversiones en afiliadas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	11	0.0%
Otras cuentas por cobrar	9	0.0%	408	1.0%	407	0.5%	468	0.6%
Otros activos	242	1.3%	151	0.4%	334	0.4%	154	0.2%
TOTAL ACTIVOS	19,098	100.0%	42,163	100.0%	75,293	100.0%	84,277	100.0%
PASIVOS								
Porción corriente de los préstamos a largo plazo	1,050	5.5%	16,050	38.1%	15,550	20.7%	10,325	12.3%
Papel bursátil	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	3,346	4.0%
Cuentas por pagar	21	0.1%	91	0.2%	245	0.3%	-	0.0%
Impuesto por pagar	42	0.2%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Préstamos por pagar relacionados	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	6,574	7.8%
Otras cuentas por pagar	117	0.6%	299	0.7%	517	0.7%	-	0.0%
Total pasivo corriente	1,230	6.4%	16,440	39.0%	16,312	21.7%	20,245	24.0%
Préstamos por pagar de largo plazo	16,412	85.9%	22,402	53.1%	53,400	70.9%	54,681	64.9%
Otros pasivos	11	0.1%	199	0.5%	375	0.5%	1,544	1.8%
TOTAL PASIVO	17,653	92.4%	39,041	92.6%	70,087	93.1%	76,470	90.7%
PATRIMONIO NETO								
Capital Social	1,248	6.5%	2,348	5.6%	3,348	4.4%	5,098	6.0%
Reserva legal	17	0.1%	72	0.2%	180	0.2%	276	0.3%
Resultados acumulados	-	0.0%	125	0.3%	489	0.6%	1,391	1.7%
Utilidad del ejercicio	180	0.9%	577	1.4%	1,189	1.6%	1,042	1.2%
TOTAL PATRIMONIO NETO	1,445	7.6%	3,122	7.4%	5,206	6.9%	7,807	9.3%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	19,098	100.0%	42,163	100.0%	75,293	100.0%	84,277	100.0%

LA HIPOTECARIA, S.A. DE C.V. (El Salvador)
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS
(MILES DE US\$)

	DIC.05		DIC.06		DIC.07		DIC.08	
		%		%		%		%
Ingresos de Operación	1,223	100.0%	3,247	100.0%	6,160	100.0%	7,698	100.0%
Ingresos sobre préstamos	762	62.3%	2,153	66.3%	4,365	70.9%	5,790	75.2%
Intereses de inversiones	-	0.0%	-	0.0%	11	0.2%	58	0.8%
Comisiones de préstamos y otros	461	37.7%	1,094	33.7%	1,784	29.0%	1,850	24.0%
Costos de operación	460	37.6%	1,608	49.5%	3,492	56.7%	4,432	57.6%
Intereses y comisiones de préstamos	381	31.2%	1,415	43.6%	3,127	50.8%	4,040	52.5%
Comisiones por colocación de hipotecas	79	6.5%	192	5.9%	365	5.9%	392	5.1%
UTILIDAD FINANCIERA	763	62.4%	1,639	50.5%	2,668	43.3%	3,266	42.4%
GASTOS OPERATIVOS	523	42.8%	861	26.5%	1,209	19.6%	1,927	25.0%
Generales y administración	511	41.8%	799	24.6%	1,159	18.8%	1,768	23.0%
Reservas de saneamiento	12	1.0%	62	1.9%	50	0.8%	159	2.1%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	240	19.6%	778	24.0%	1,459	23.7%	1,339	17.4%
Otros Ingresos y (Gastos) no operacionales	-	0.0%	7	0.2%	86	1.4%	40	0.5%
UTILIDAD (PERD.) ANTES IMP.	240	19.6%	785	24.2%	1,545	25.1%	1,379	17.9%
Impuesto sobre la renta	60	4.9%	208	6.4%	356	5.8%	337	4.4%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL AÑO	180	14.7%	577	17.8%	1,189	19.3%	1,042	13.5%

LA HIPOTECARIA, S.A. DE C.V. (El Salvador)

RAZONES FINANCIERAS

	DIC.05	DIC.06	DIC.07	DIC.08
Capital				
Pasivo/patrimonio	12.22	12.51	13.46	9.80
Pasivo / activo	0.92	0.93	0.93	0.91
Deuda financiera /patrimonio (incluye parte relacionada)	12.08	12.32	13.24	9.17
Patrimonio /Pmos brutos	8.61%	7.84%	7.51%	9.73%
Patrimonio/activos	7.57%	7.40%	6.91%	9.26%
Liquidez				
Caja + inversiones financieras/ deuda financ. (no incluye parte relac.)	0.11	0.04	0.07	0.04
Caja + inversiones financieras/ deuda financiera total	0.11	0.04	0.07	0.04
Préstamos brutos/ deuda financiera total	0.96	1.04	1.01	1.07
Rentabilidad				
ROAE	16.30%	25.28%	28.55%	16.01%
ROAA	1.45%	1.88%	2.02%	1.31%
Margen fin.neto	62.39%	50.48%	43.31%	42.43%
Utilidad neta /ingresos financieros	14.72%	17.78%	19.30%	13.54%
Gastos operativos / activos	2.68%	1.90%	1.54%	2.10%
Eficiencia operativa	66.97%	48.74%	43.44%	54.13%
Calidad de Activos				
Préstamos vencidos	-	\$167	\$459	\$646
Pmos vencidos /préstamos brutos	0.00%	0.42%	0.66%	0.81%
Reservas /préstamos vencidos	0.00%	46.71%	11.55%	19.20%
Reservas / préstamos brutos	0.11%	0.20%	0.08%	0.15%
Vencidos / (patrimoniol + reservas)	0.00%	5.22%	8.73%	8.15%
Activos inmovilizados	-0.28%	10.67%	10.95%	9.48%

MONTO DE EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008

Denominación	Serie	Monto vigente (US\$miles)	Fecha de colocación	Tasa fija	Plazo
PBLHIPO1	1	1,000.00	23/05/2008	4.75%	360 días
PBLHIPO1	2	1,500.00	07/07/2008	5.25%	360 días
PBLHIPO1	3	864.00	14/07/2008	5.25%	360 días
Total		3,364.00			

ROAE (Return Over Average Equity) = Utilidad neta doce meses / $\{(\text{Patrimonio}_t + \text{Patrimonio}_{t-1}) / 2\}$
 ROAA (Return Over Average Assets) = Utilidad neta doce meses / $\{(\text{Activos}_t + \text{Activos}_{t-1}) / 2\}$