



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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 17 de septiembre de 2008

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 30.06.08 -----			
ROAA: 1.8%	Activos: 75.3	Patrimonio: 7.1	
ROAE: 21.6%	Utilidad: 0.5	Ingresos Operativos: 3.7	

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 no auditados al 30 de junio 2008. Por el lado del Fiador (Grupo ASSA, S.A. y Subsidiarias) se analizaron los estados financieros auditados consolidados al 31 de diciembre de 2005, 2006, 2007 y no auditados al 30 de junio de 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, determino 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) y de Grupo ASSA, S.A. y Subsidiarias (Fiador de la emisión). Dentro de la calificación de riesgo se considera el soporte que brinda Grupo ASSA, S.A. y Subsidiarias a través del otorgamiento de una Fianza Solidaria a favor de los tenedores de los títulos. Asimismo, se pondera positivamente la experiencia en la administración de créditos hipotecario/residenciales por parte del Emisor, el ritmo de crecimiento de su cartera de préstamos, así como la adecuada calidad crediticia mostrada hasta el momento. Por su parte, aspectos poco favorables como los elevados indicadores de endeudamiento del Emisor y un moderado nivel patrimonial que determina una ajustada flexibilidad financiera para soportar el ritmo de expansión de la cartera de préstamos, limitan en cierta medida la calificación, aún y cuando dichos indicadores mostraron mejora en el último trimestre producto del aporte de capital fresco y la venta de cartera para su titularización.

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

Durante los primeros seis meses de 2008, la cartera de préstamos de la Institución mostró un crecimiento neto de US\$15.0 millones, lo cual ha logrado compensar la venta de US\$12.5 millones de cartera, producto de de una titularización realizada durante el primer trimestre de presente ejercicio. El ritmo de expansión del portafolio se beneficia del nivel de penetración que la Compañía está adquiriendo en el sector vivienda, así como por la experiencia de las operaciones realizadas por su similar panameña que le permite poner en marcha estrategias de colocación dentro del mercado local.

En términos de calidad crediticia, la cartera de préstamos mantiene un nivel de mora bajo del 1.03%, no obstante el mismo muestra un leve incremento por encima del mostrado al cierre del ejercicio anterior. Históricamente el ratio de morosidad de la cartera bruta se había mantenido por debajo del 1%, principalmente por la poca maduración de los créditos administrados, la implementación de políticas conservadoras para el otorgamiento de créditos, la alta atomización de la cartera, así como por los adecuados procedimientos de cobro establecidos que benefician una apropiada calidad crediticia. Cabe señalar que la constitución de reservas por pérdidas de préstamos se ve limitada por los principios contables adoptados (NIIF) por el Emisor, las cuales se calculan sobre la base de pérdidas estimadas basado en su comportamiento histórico, conllevando a mostrar un bajo nivel de cobertura sobre los préstamos vencidos, lo cual en cierta medida está mitigado por la garantía con que cuentan los créditos otorgados.

En virtud a que no cuenta con una licencia bancaria, la Compañía no puede captar depósitos del público, siendo su principal fuente de financiamiento las líneas de crédito con otras instituciones financieras. No obstante, durante el primer trimestre de presente ejercicio se obtuvieron recursos adicionales a través de la venta de cartera para ser titularizada, operación que se estima realizar en los próximos ejercicios, dado que una de las políticas del Emisor es realizar ventas de cartera hipotecaria para titularizaciones periódicas estructuradas a través de fideicomisos establecidos principalmente en Panamá. Como alternativa adicional de financiamiento, a la fecha del presente informe la Compañía colocó dentro del mercado bursátil salvadoreño un total de US\$3.4 millones en papeles bursátiles de corto plazo (PBLHIPO1), con un tasa de interés fija del 4.75% para la primera serie y de 5.25% para las dos restantes. Dicha emisión de títulos valores se constituyen como una tercera fuente de financiamiento, dado que serán colocados de acuerdo a las necesidades de recursos y la demanda del mercado.

El nivel de endeudamiento patrimonial del Emisor se considera elevado, producto de un patrimonio moderado que le obliga a adquirir mayor financiamiento de terceros para poder soportar el ritmo de expansión del portafolio de créditos. Además, el mismo se ha visto favorecido por el

aporte de capital fresco de US\$1.5 millones, la acumulación de utilidades, así como por la venta de cartera que permitió reducir deuda financiera. El aporte de capital realizado beneficia los niveles de capitalización de la Entidad, llegando a mostrar un ratio del 9.4%, no obstante el mismo se considera moderado en virtud al ritmo de expansión de los activos productivos que vendría a estrecharlo nuevamente en un plazo relativamente corto.

A junio de 2008, la utilidad neta resulta menor en US\$30 mil (US\$463 mil versus US\$493 mil) respecto de similar periodo de 2007, producto del incremento observado en los gastos operativos vía mayor volumen de operaciones dentro de la Entidad, así como a la contratación de personal en puestos claves y operativos. Producto del aumento en los gastos, los niveles de eficiencia se muestra superiores a los registrado en similar periodo de 2007, con una relación de gasto operativo a activos totales del 2.1%, mientras que con relación a la utilidad financiera los gastos absorben el 57.9%. Por otra parte, los niveles de rentabilidad sobre activo y patrimonio promedio se ubican en 1.8% y 21.6% respectivamente, los cuales se comparan desfavorablemente respecto de los registrados doce meses atrás, pero por encima de los obtenidos por el sistema financiero local.

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. Desaceleración económica podría afectar capacidad de pago de los hogares de clase media y baja.

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 y administración de créditos hipotecarios residenciales, que en un futuro podrían ser titularizados. La Institución es subsidiaria de La Hipotecaria (Holding), Inc. que posee el 99.9% de su patrimonio.

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

Presidente:	Alfredo De La Guardia D.
Vicepresidente:	Jonh 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 y administración 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 y administración de créditos hipotecarios, mientras que las viviendas financiadas cubren una variedad de proyectos.

Del Fiador:

Grupo ASSA, S.A. y Subsidiarias es una holding constituida bajo las leyes de la Republica de Panamá el 6 de octubre de 1971 y es 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. A junio de 2008, los activos totales de Grupo BDF suman B/479.1 millones.
- La Hipotecaria (Holding), Inc. y Subsidiarias, es una compañía radicada en las Islas Vírgenes Británicas y es la casa matriz de cinco 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 e iniciará operaciones en el último trimestre del presente año. El total de activos de La Hipotecaria (Holding), Inc. suman B/261.7 millones.
- ASSA Compañía de Seguros, S.A., que es una de las empresas líder en el mercado asegurador panameño con un monto en activos de B/.192 millones y un total de B/.57.5 millones de primas emitidas al cierre del primer semestre de 2008, 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 local. El total de activos al cierre del primer semestre de 2008 suma B/.16.2 millones.

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 actual 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 TERMINOS DE LA EMISIÓN

A la fecha del presente informe, La Hipotecaria, S.A. de C.V., ha emitido en el mercado de valores salvadoreño tres series de los PBLHIPO1 por un monto total de US\$3.5 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 colocaciones 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 constituida por Grupo ASSA, S.A. Dicha fianza garantiza el pago de la totalidad de las sumas presentes y futuras que el Emisor adeude de tiempo en tiempo 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 junio de 2008, los activos totales de la Compañía muestran una leve reducción de US\$30 mil respecto del cierre del ejercicio anterior, mientras que el portafolio de préstamos refleja un crecimiento del 3.6% equivalente a US\$2.5 millones. Cabe señalar que durante el primer trimestre del presente ejercicio la Entidad vendió un total de US\$12.5 millones en cartera hipotecaria, cuyo destino fue realizar en Panamá la primera titularización de préstamos originados en El Salvador. En tal sentido, el crecimiento real del portafolio en los seis meses transcurridos de 2008 ha sido de US\$18 millones aproximadamente.

En virtud a la estrategia de la Compañía en atender el sector hipotecario residencial, la estructura de la cartera está

representada en un 88.4% en cartera de vivienda y el 11.6% restante en créditos personales con segunda hipoteca. Cabe señalar que el ritmo de crecimiento del portafolio se origina en su mayor proporción por rehipotecas otorgadas, aprovechando la experiencia adquirida de la operación mantenida en el mercado panameño, así como la acumulada hasta la fecha en el mercado local.

Desde el inicio de sus operaciones la Compañía ha mostrado niveles de mora bajos. No obstante, durante el primer semestre de 2008, el ratio de morosidad ha experimentado un leve crecimiento, llegando a ubicarse en 1.03% (0.39% La Hipotecaria Panamá), ratio que se ubica por debajo del promedio del sistema financiero salvadoreño (2.36% a junio de 2008). Por su parte, en la estructura de la cartera vencida se observa que el rango de retraso de 91 a 120 días concentra la mayor proporción con el 46.5%, mientras que los créditos con más de 180 días de retraso representan el 34.2%.

Partiendo del hecho que la Compañía es una entidad financiera no regulada, al igual que su similar panameña, los lineamientos utilizados para la clasificación de la cartera de préstamos son establecidos por la Junta Directiva, de acuerdo al estatus que cada deudor refleja en el pago de sus cuotas, es decir el número de días de mora. Dichos criterios difieren en cierta medida con los lineamientos establecidos, en base a la clasificación de riesgo, para las entidades reguladas pertenecientes al sistema financiero salvadoreño, entidades consideradas como los competidores directos de la Compañía.

La tabla siguiente muestra la estructura de la cartera de la Entidad, de acuerdo a su criterio de clasificación, basados en los días en mora al 30 de junio de 2008.

Cartera Bruta La Hipotecaria, S.A. de C.V.

Niveles	Criterio	Monto (US\$miles)
Grado1	Con saldo corriente	66,337
Grado2	Con mora de 1 a 60 días	3,874
Grado3	Con mora de 61 a 90 días	837
Grado4	Con mora de 91 a 120 días	345
Grado5	Con mora de 121 a 180 días	144
Grado6	Con mora mayor a 180 días	254
Total		71,791

Las reservas por deterioro presentan un bajo nivel de cobertura sobre adeudos vencidos del 3.77% (11.55% a diciembre de 2007). Sin embargo, la constitución de las mismas está influenciado por la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), dado que se constituyen de acuerdo a cálculos en base a pérdida estimadas. Sin embargo, la calidad crediticia del portafolio, los métodos y procedimientos de cobro aplicados, así como la garantía que respaldan los créditos mitigan el riesgo ante los limitados niveles de cobertura de reservas.

Gestión de Negocios

La Compañía ha formulado para su cumplimiento un Manual de Políticas de Crédito que mitigue el riesgo. Dichas políticas establecen los términos y condiciones que debe cumplir cada préstamo otorgado por la Entidad. El Comité

de Crédito Interno se encarga de evaluar el total de solicitudes presentadas por el área de créditos para su aprobación, actividad que realiza contando con la participación de por lo menos dos de sus miembros. El área de crédito es la responsable de validar la información proporcionada por los clientes, hacer cumplir la política interna de crédito antes de aprobar los otorgamientos y sustentar cada una de las solicitudes ante el Comité.

A junio de 2008, la Institución muestra niveles adecuados de atomización de la cartera, administrando un total de 2,843 créditos, cuya tasa de interés pactada oscila entre el 7% y el 14% para los préstamos hipotecarios y de 11% al 16% para las deudas personales como segunda hipoteca. El riesgo de concentración de la cartera por deudor es bajo en virtud a que los 20 mayores deudores por préstamos hipotecarios representan 2.3% del total de dicha cartera, mientras que el crédito con mayor monto vigente representa un bajo 0.1% de la carteta total y el 1.1% del patrimonio de la Compañía.

Cabe señalar que el saldo promedio de los créditos vigentes a mayo de 2008 es de US\$25.1 mil, lo cual está determinado por la orientación de la estrategia de negocio hacia un nicho de mercado en donde las familias atendidas pertenecen a un estrato social medio – medio bajo, lo cual conlleva a que más del 86% de la cartera se concentre en montos por debajo de los US\$50 mil.

Fondeo

En virtud a su calidad de entidad financiera no regulada la Compañía no puede captar depósitos provenientes del público, siendo su principal fuente de fondeo las líneas de crédito obtenidas con instituciones financieras, tales como la International Finance Corporation (IFC), Inter.-American Investment Corporation (IIC), Towerbank Internacional, Inc. (Panamá), Banco General, Standard Bank y HSBC Panamá. A junio de 2008, el total de préstamos adquiridos por US\$65.7 millones representan el 96.4% de los pasivos totales, estando garantizados en un 90% con cartera de préstamos hipotecarios y manteniendo en su totalidad fianza emitida por Grupo ASSA, S.A. Adicionalmente, el 89.7% de los créditos han sido pactados a mediano plazo, mientras que el resto refleja plazos de vencimiento de hasta 12 meses.

Como parte de la estrategia para adquirir fondos, durante el primer trimestre de 2008 la Compañía realizó la venta de US\$12.5 millones de cartera hipotecaria, cuya finalidad fue llevar a cabo la primera titularización de créditos hipotecarios originados en El Salvador, la cual fue colocada en el mercado bursátil panameño. Asimismo, a la fecha del presente informe se han emitido papeles bursátiles (PBLHIPO1) por un total de US\$3.5 millones en tres series diferentes, siendo estas parte de un programa total de hasta por US\$35.0 millones. La tasa de interés pactada en las colocaciones son del 4.75% para la primera serie y del 5.25% para las dos restantes, manteniéndose fija durante la vigencia de los títulos. Los recursos captados a través de la venta de cartera y la colocación de PBs han sido destinados al crecimiento del portafolio de préstamos.

A junio de 2008, el nivel de endeudamiento de la Compañía se compara favorablemente respecto del observado al cierre del ejercicio anterior, con un ratio de 9.6 veces, situación que también se ve reflejada en el ratio de endeudamiento financiero que disminuye a 9.3 veces (13.2 veces a diciembre de 2007). Si bien ambos indicadores reflejan mejora, éstos se consideran elevados producto de un patrimonio moderado que limitando en cierta medida la solvencia de la Entidad respecto del crecimiento observado en la cartera de préstamos. Asimismo, dado que la operación en El Salvador es relativamente nueva, se estima que en los próximos años los niveles de endeudamiento muestren una tendencia a incrementarse por la misma estrategia de la Entidad de fondearse con recursos de terceros (la operación panameña registra ratios de 12.4 veces y 12.1 veces respectivamente a junio de 2008).

Solvencia y Liquidez

Los recursos patrimoniales han crecido en los últimos seis meses producto de aportaciones de capital fresco por US\$1.5 millones y la acumulación de utilidades, lo cual ha favorecido los niveles de capitalización de la Compañía, cuyo ratio se ubica en 9.4% (6.9% a diciembre de 2007), pero continúa comparándose por debajo del promedio del sistema financiero local. La aportación de capital fresco, la acumulación de utilidades y la venta de cartera vía titularización de créditos han favorecido transitoriamente el margen de solvencia de la Compañía. No obstante, el crecimiento acelerado de su portafolio de créditos en aproximadamente US\$3.0 millones en promedio mensual, así como la mayor penetración en segmento del mercado atendido, conllevará a estrechar nuevamente en un plazo relativamente corto su margen de solvencia. Llevar a la Entidad a una posición más conservadora en términos patrimoniales permitirá reflejar mayor flexibilidad financiera ante el incremento acelerado de sus activos productivos, así como brindar un mayor respaldo hacia potenciales pérdidas.

Durante los seis meses transcurridos de 2008, el nivel de liquidez que brinda el disponible e inversiones en valores a la deuda financiera mantiene una tendencia constante a disminuir producto de la utilización de sus recursos disponibles vía crecimiento del portafolio de préstamos. Cabe señalar que dentro de las políticas de la Compañía está el mantener bajos niveles de efectivo, programando las necesidades de financiamiento sobre la base de las amortizaciones de deuda y pago de intereses mensuales.

Análisis de Resultados

Producto de la naturaleza de las operaciones de la Compañía, los ingresos operativos muestran una alta dependencia de los intereses generados por la cartera de préstamos, cuya concentración es del 72.4% del total (69% a junio de 2008). Además, los ingresos por comisiones, administración y manejo de préstamos representan el 26.2% de los ingresos totales, mientras que el resto se origina por los intereses recibidos por depósitos e inversiones en valores. A junio de 2008, el ingreso operativo es mayor producto del dinamismo observado en la cartera de préstamos brutos. No obstante, los costos de operación crecen a un ritmo porcentual superior, lo que genera una reducción en el margen financiero, pasan de 43.6% a 37.9% en los últimos doce meses. Por su parte, la utilidad financiera se compara

favorablemente respecto de similar período de 2007, con un saldo adicional en US\$239 mil.

En términos de eficiencia, la Compañía muestra una relación de gasto operativo a utilidad financiera mayor en 57.9% (43.3% a junio de 2007), la cual se considera elevada en razón a que parte de los gastos relacionados a la operación local son absorbidos por su similar panameña. Además, dicho ratio se ubica por encima del promedio del sector bancario local del 51.1%. Parte del deterioro en el ratio de eficiencia se origina por el mismo proceso de crecimiento del negocio que conllevó a la contratación de personal adicional, mayores bonificaciones y gastos de representación, así como un gasto adicional en publicidad, teniendo su efecto directo en la utilidad neta. En tal sentido, los indicadores de rentabilidad sobre activo y patrimonio promedio se comparan desfavorablemente respecto de los registrados en similar período de 2007, mostrando ratios del 1.8% y 21.6% respectivamente.

INFORMACIÓN FINANCIERA DEL FIADOR

Los estados financieros consolidados de Grupo ASSA, S.A. y Subsidiarias están expresados en Balboas (B/), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la

par y es libre de cambio con el Dólar de los Estados Unidos de América. Para el año de 2007, el auditor externo del Grupo fue Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG), quien emitió una opinión sin salvedades. Además, los estados financieros se preparan de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

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

Principales rubros (B/. miles)	Dic.06	Dic.07	Jun.08
Cuentas de Balance			
Total activos	B/. 543,683	B/. 1,061,186	B/. 1,178,591
Total pasivos	B/. 273,173	B/. 730,793	B/. 801,326
Patrimonio	B/. 270,510	B/. 330,393	B/. 377,265
Cuentas de Resultados			
Ingresos por primas ganadas	B/. 52,878	B/. 62,527	B/. 34,290
Ingresos netos por intereses	B/. 4,347	B/. 26,183	B/. 17,118
Ingresos por inversiones y otros	B/. 13,617	B/. 38,246	B/. 17,441
Total ingresos operativos	B/. 70,842	B/. 126,956	B/. 68,849
Costos y gastos de operación	B/. 52,857	B/. 94,993	B/. 52,235
Utilidad neta	B/. 17,694	B/. 25,592	B/. 12,972

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

	DIC.05	%	DIC.06	%	JUN.07	%	DIC.07	%	JUN.08	%
ACTIVOS										
Caja Bancos	1,913	10.0%	1,457	3.5%	829	1.5%	4,874	6.5%	2,203	2.9%
Inversiones en valores	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	269	0.4%
Préstamos Brutos	16,788	87.9%	39,806	94.4%	55,008	96.8%	69,327	92.1%	71,791	95.4%
Hipotecarios residenciales	16,555	86.7%	38,163	90.5%	51,026	89.8%	63,117	83.8%	63,463	84.3%
Personales y otros	233	1.2%	1,643	3.9%	3,982	7.0%	6,210	8.2%	8,328	11.1%
Menos:										
Reserva de saneamiento	19	0.1%	78	0.2%	87	0.2%	53	0.1%	28	0.0%
Préstamos Netos de reservas	16,769	87.8%	39,728	94.2%	54,921	96.7%	69,274	92.0%	71,763	95.3%
Activos adjudicados para la venta	15	0.1%	244	0.6%	169	0.3%	164	0.2%	-	0.0%
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	150	0.8%	175	0.4%	194	0.3%	240	0.3%	268	0.4%
Otras cuentas por cobrar	9	0.0%	408	1.0%	244	0.4%	407	0.5%	396	0.5%
Otros activos	242	1.3%	151	0.4%	453	0.8%	334	0.4%	364	0.5%
TOTAL ACTIVOS	19,098	100.0%	42,163	100.0%	56,810	100.0%	75,293	100.0%	75,263	100.0%
PASIVOS										
Porción corriente de los préstamos a largo plazo	1,050	5.5%	16,050	38.1%	103	0.2%	15,550	20.7%	6,767	9.0%
Papel bursátil	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	1,000	1.3%
Cuentas por pagar	21	0.1%	91	0.2%	59	0.1%	245	0.3%	-	0.0%
Impuesto por pagar	42	0.2%	-	0.0%	151	0.3%	-	0.0%	-	0.0%
Préstamos por pagar relacionados	-	0.0%	-	0.0%	17,128	30.1%	-	0.0%	192	0.3%
Otras cuentas por pagar	117	0.6%	299	0.7%	323	0.6%	517	0.7%	-	0.0%
Total pasivo corriente	1,230	6.4%	16,440	39.0%	17,764	31.3%	16,312	21.7%	7,959	10.6%
Préstamos por pagar de largo plazo	16,412	85.9%	22,402	53.1%	35,425	62.4%	53,400	70.9%	58,968	78.3%
Otros pasivos	11	0.1%	199	0.5%	6	0.0%	375	0.5%	1,236	1.6%
TOTAL PASIVO	17,653	92.4%	39,041	92.6%	53,195	93.6%	70,087	93.1%	68,163	90.6%
PATRIMONIO NETO										
Capital Social	1,248	6.5%	2,348	5.6%	2,348	4.1%	3,348	4.4%	4,848	6.4%
Reserva legal	17	0.1%	72	0.2%	72	0.1%	180	0.2%	180	0.2%
Resultados acumulados	-	0.0%	125	0.3%	702	1.2%	489	0.6%	1,609	2.1%
Utilidad del ejercicio	180	0.9%	577	1.4%	493	0.9%	1,189	1.6%	463	0.6%
TOTAL PATRIMONIO NETO	1,445	7.6%	3,122	7.4%	3,615	6.4%	5,206	6.9%	7,100	9.4%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	19,098	100.0%	42,163	100.0%	56,810	100.0%	75,293	100.0%	75,263	100.0%

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

	DIC.05	%	DIC.06	%	JUN.07	%	DIC.07	%	JUN.08	%
Ingresos de Operación	1,223	100.0%	3,247	100.0%	2,650	100.0%	6,160	100.0%	3,682	100.0%
Ingresos sobre préstamos	762	62.3%	2,153	66.3%	1,829	69.0%	4,365	70.9%	2,665	72.4%
Intereses de inversiones	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	11	0.2%	51	1.4%
Comisiones de préstamos y otros	461	37.7%	1,094	33.7%	821	31.0%	1,784	29.0%	966	26.2%
Costos de operación	460	37.6%	1,608	49.5%	1,494	56.4%	3,492	56.7%	2,287	62.1%
Intereses y comisiones de préstamos	381	31.2%	1,415	43.6%	1,331	50.2%	3,127	50.8%	2,021	54.9%
Comisiones por colocación de hipotecas	79	6.5%	192	5.9%	163	6.2%	365	5.9%	266	7.2%
UTILIDAD FINANCIERA	763	62.4%	1,639	50.5%	1,156	43.6%	2,668	43.3%	1,395	37.9%
GASTOS OPERATIVOS	523	42.8%	861	26.5%	512	19.3%	1,209	19.6%	808	21.9%
Generales y administración	511	41.8%	799	24.6%	501	18.9%	1,159	18.8%	808	21.9%
Reservas de saneamiento	12	1.0%	62	1.9%	11	0.4%	50	0.8%	-	0.0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	240	19.6%	778	24.0%	644	24.3%	1,459	23.7%	587	15.9%
Otros Ingresos y (Gastos) no operacionales	-	0.0%	7	0.2%	-	0.0%	86	1.4%	8	0.2%
UTILIDAD(PERD.)ANTES IMP.	240	19.6%	785	24.2%	644	24.3%	1,545	25.1%	595	16.2%
Impuesto sobre la renta	60	4.9%	208	6.4%	151	5.7%	356	5.8%	132	3.6%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL AÑO	180	14.7%	577	17.8%	493	18.6%	1,189	19.3%	463	12.6%

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

RAZONES FINANCIERAS

	DIC.05	DIC.06	JUN.07	DIC.07	JUN.08
Capital					
Pasivo/patrimonio	12.22	12.51	14.72	13.46	9.60
Pasivo / activo	0.92	0.93	0.94	0.93	0.91
Deuda financiera /patrimonio (incluye parte relacionada)	12.08	12.32	14.57	13.24	9.29
Patrimonio /Pmos brutos	8.61%	7.84%	6.57%	7.51%	9.89%
Patrimonio/activos	7.57%	7.40%	6.36%	6.91%	9.43%
Liquidez					
Caja + inversiones financieras/ deuda financ. (no incluye parte relac.)	0.11	0.04	0.02	0.07	0.04
Caja + inversiones financieras/ deuda financiera total	0.11	0.04	0.02	0.07	0.04
Préstamos brutos/ deuda financiera total	0.96	1.04	1.04	1.01	1.07
Rentabilidad					
ROAE	16.30%	25.28%	30.08%	28.55%	21.63%
ROAA	1.45%	1.88%	1.87%	2.02%	1.76%
Margen fin.neto	62.39%	50.48%	43.62%	43.31%	37.89%
Utilidad neta /ingresos financieros	14.72%	17.78%	18.60%	19.30%	12.57%
Gastos operativos / activos	2.68%	1.90%	1.76%	1.54%	2.15%
Eficiencia operativa	66.97%	48.74%	43.34%	43.44%	57.92%
Calidad de Activos					
Préstamos vencidos	-	\$167	\$517	\$459	\$743
Pmos vencidos /préstamos brutos	0.00%	0.42%	0.94%	0.66%	1.03%
Reservas /préstamos vencidos	0.00%	46.71%	16.83%	11.55%	3.77%
Reservas / préstamos brutos	0.11%	0.20%	0.16%	0.08%	0.04%
Vencidos / (patrimonial + reservas)	0.00%	5.22%	13.97%	8.73%	10.42%
Activos inmovilizados	-0.28%	10.67%	16.57%	10.95%	10.07%

MONTO DE EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO 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
Total		1,000.00			

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 / $\{(\text{Activos}_t + \text{Activos}_{t-1}) / 2\}$