



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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 22 de septiembre 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 30.06.09 -----		
ROAA: 2.0%	Activos: 83.1	Patrimonio: 8.9
ROAE: 19.8%	Utilidad: 1.0	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 2006, 2007, 2008 y no auditados al 30 de junio de 2009. Por el lado del Fiador (Grupo ASSA, S.A. y Subsidiarias) se analizaron los estados financieros consolidados auditados al 31 de diciembre de 2006, 2007, 2008 y no auditados al 30 de junio de 2009. Asimismo se utilizó información adicional proporcionada por las instituciones.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Equilibrium S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo, dictamino 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 operativo y financiero del Emisor al cierre del primer semestre de 2009.

La calificación de los títulos valores esta respaldada por la garantía 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. Adicionalmente, se pondera de manera positiva la experiencia en la administración de créditos hipotecarios residenciales por parte del Emisor, la adecuada calidad crediticia mostrada a la fecha, así como la mejora en el nivel de capitalización, aunque estos últimos aún se consideran moderados. Además, los ratios de rentabilidad de la Entidad mejoran respecto de los obtenidos al cierre del año anterior.

Factores como el índice de endeudamiento y un alto porcentaje de la cartera hipotecaria comprometida para el pago de obligaciones financieras, limitan en cierta medida la calificación asignada. Cabe señalar que el nivel de endeudamiento se compara favorablemente respecto del registrado al cierre del año anterior, lo cual es efecto de menores obligaciones (relacionadas) y la acumulación de utilidades dentro del patrimonio.

La perspectiva de la calificación es estable y se basa en la gestión administrativa realizada sobre las operaciones de la Entidad. Sin embargo, la misma es susceptible a deteriorar-

se en virtud al comportamiento de los riesgos económicos y financieros propios del segmento atendido, así como por un mayor deterioro en la calidad crediticia ante condiciones económicas desfavorables.

Durante el primer semestre del presente ejercicio, los activos de la Entidad reflejan una reducción del 1.4% respecto del cierre de 2008, siendo un comportamiento acorde a las condiciones económicas actuales que no permite registrar crecimientos en los activos productivos. En tal sentido, la cartera de préstamos muestra una disminución del 1.2% en los primeros seis meses de 2009, mientras que el saldo mantenido en el disponible también tiende a ser menor como efecto de la cancelación de obligaciones.

La contracción en la cartera de préstamos es el resultado de una coyuntura económica poco alentadora, lo que ha llevado a la Entidad a reforzar sus políticas de crédito a través de cambios en algunos parámetros para el otorgamiento de nuevos financiamientos, con el objetivo de evitar un mayor riesgo crediticio en su portafolio. Las proyecciones hacia el cierre del presente ejercicio pasan por mantener el volumen de préstamos y márgenes registrados al cierre del primer semestre.

La calidad crediticia de los préstamos se ha visto deteriorada al mostrar un ratio de mora del 1.7% versus el 0.8% registrado al cierre del año anterior (1.0% a junio de 2008), no obstante aún se mantiene en un nivel bajo de compararlo con el registrado por el sector vivienda dentro del sistema financiero regulado, que registró un ratio del 3.1% durante el primer trimestre del presente ejercicio. Si bien el ratio de vencidos se considera todavía bajo, éste ha venido

mostrando una tendencia a incrementarse como efecto de condiciones económicas adversas que afecta la estabilidad laboral de muchos deudores, principalmente del sector privado. Se estima que el ratio de mora podría deteriorarse aun más durante el segundo semestre del presente ejercicio, dado que al cierre del mes de agosto el mismo se ubica en 2.4%. La alta atomización de la cartera, los adecuados procedimientos de cobro a través de fomentar el descuento en planilla, así como políticas conservadoras para el otorgamiento de créditos, son factores importantes que permiten controlar en cierta medida un deterioro mayor.

La constitución de reservas por pérdidas de préstamos está delimitada por los principios contables aplicados (NIIF), basando el cálculo de las mismas sobre la base de pérdidas estimadas de acuerdo al comportamiento histórico y el valor de las garantías, lo que conlleva a mostrar un bajo nivel de cobertura sobre los préstamos vencidos del 9.8% (6.1% a agosto de 2009), dado que dichos principios contables no aprueban un nivel de cobertura basado en pérdidas inesperadas.

Dado que la Compañía no puede acceder a la captación de depósitos del público por ser una entidad no regulada, la principal fuente de fondeo se basa en líneas de crédito con instituciones financieras, las cuales crecen en 5.0% respecto del monto mantenido al cierre del año anterior. Entre sus principales acreedores están entidades multilaterales como la IFC, IIC y DEG, así como otras instituciones financieras entre las que se encuentran el Banco General de Panamá y Towerbank. Las tasas de intereses de los préstamos oscilan entre el 2.4% y el 7.0% anual, cuyos plazos de vencimiento

son de corto y mediano plazo que en su mayoría son renovables a opción de las partes.

Como segunda fuente de financiamiento está la emisión de papel bursátil de corto plazo en el mercado de valores local, manteniendo a la fecha del presente informe un monto de US\$7.0 millones a una tasa de interés del 6%. Otras fuentes alternativas de financiamiento sería la venta de cartera hipotecaria para la colocación de bonos a través de la constitución de fideicomisos independientes a la Entidad, tal y como se realizó a inicios de 2008 en donde vendió US\$12.5 millones de préstamos.

Los niveles patrimoniales se han visto favorecidos en el último semestre por la acumulación de resultados, en tal sentido, el ratio de capitalización se incrementa a 10.7% versus el 9.3% registrado al cierre del ejercicio anterior. Por su parte, el ratio de endeudamiento se reduce a 8.3 veces (9.8 veces a diciembre de 2008). Sin embargo, los indicadores patrimoniales aún se consideran moderados en virtud al bajo nivel de reservas de saneamiento estimando un mayor compromiso patrimonial al momento de afrontar pérdidas por deterioros inesperados en la cartera de préstamos.

Los resultados de la Compañía se han visto favorecidos por la tendencia a la baja en el gasto financiero, así como por la reingeniería llevada a cabo en el personal que redujo el gasto en salarios y otros beneficios adicionales. Además, se ha reducido el gasto en publicidad y mercado respecto del incurrido en ejercicios anteriores, lo cual representa un ahorro significativo que beneficia en términos de eficiencia y rentabilidad.

Fortalezas

1. Respaldo administrativo de La Hipotecaria, S.A. (Panamá).
2. Cartera con niveles de mora relativamente 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. Efectos de la crisis internacional y entorno político-económico local.

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 Administración de Activos:	Rafael Martínez
Vicepresidente de Producción:	Raúl A. Zarak A.

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 en 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., empresa con una importante participación en el mercado asegurador panameño, cuyo monto de primas suscritas de seguro directo de US\$70.3 millones al cierre del primer semestre de 2009. La Compañía mantiene una participación en el mercado de seguros de Panamá del 20% aproximadamente, administrando ramos de seguros de personas y generales.
- Metropolitana Compañía de Seguros, S.A., 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 primas netas emitidas es de US\$8.5 millones durante el segundo trimestre del presente ejercicio, manteniendo una participación del 15.6% 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.

ANÁLISIS FINANCIERO DEL EMISOR

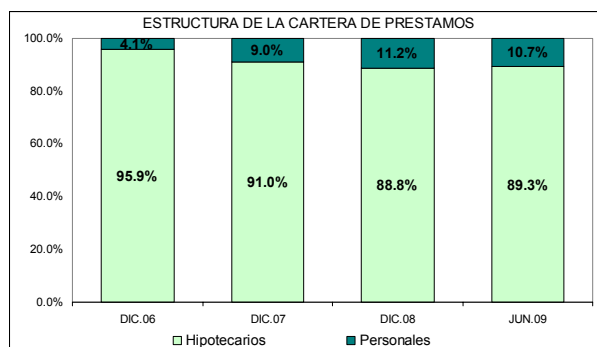
Activos y calidad de activos

La Hipotecaria, S.A. de C.V., presenta al cierre del primer semestre del presente ejercicio una reducción en el total de activos del 1.4% equivalente a US\$1.2 millones respecto del cierre del ejercicio de 2008. Dicha variación se origina de la contracción observada en la cartera de préstamos brutos ante condiciones económicas desfavorables y en los fondos disponibles vía cancelación de obligaciones con otras entidades relacionadas.

El principal activo de la Compañía lo representa la cartera de préstamos que concentra el 95.3% del total, razón por la cual los ingresos están concentrados en un 99.8% en los generados por intereses y comisiones de préstamos. Como segundo activo en importancia se ubica los fondos disponibles que aportan el 3.0% al total de activos, mientras que el resto lo constituyen las cuentas por cobrar, el activo fijo, inversiones en valores y otros.

En virtud a que la Compañía basa su estrategia de negocios en la colocación de créditos hipotecarios, éstos representan

el 89.3% de la cartera bruta, levemente superior a lo observado durante el cierre del ejercicio anterior. Hasta el cierre de 2008, la porción de la cartera que representa los préstamos personales otorgados bajo el esquema de una segunda hipoteca, había venido experimentando un ritmo de expansión que favorecía una mayor participación dentro de la estructura del portafolio total. Sin embargo, dicha tendencia ha sido diferente durante los primeros seis meses de 2009, en donde representan el 10.7% (11.2% a diciembre de 2008; 11.6% a junio de 2008), habiendo adoptado la Compañía medidas correctivas ante condiciones económicas desfavorables.



La calidad crediticia del portafolio de préstamos todavía se mantiene en un bajo nivel de mora, no obstante durante el presente ejercicio el ratio refleja una marcada tendencia a incrementarse, ubicándose al cierre del segundo trimestre en 1.7%. Dicho ratio de morosidad se compara aún por debajo del promedio obtenido en el sector vivienda dentro del sistema financiero regulado que durante el primer trimestre del presente ejercicio mostró un nivel de mora del 3.1%. Factores como el desempleo en el sector privado afectan directamente la calidad crediticia del portafolio, dado los menores ingresos en las familias. En tal sentido, al mes de agosto de 2009 el índice de vencidos se ubica en 2.4%, siendo el ratio más alto desde su constitución como institución financiera no regulada. Cabe señalar que el nivel de préstamos con mora mayor a 90 días, registrado por su similar panameña resulta del 0.59% al cierre del primer semestre de 2009.

Frente a un deterioro en la capacidad económica de algunos deudores ante un costo de vida mayor y niveles de desempleo en constante crecimiento, se estima que el ratio de mora de la cartera mantendría una tendencia a incrementarse en el corto plazo. En tal sentido, la Entidad ha enfocado sus esfuerzos en hacer sus mecanismos de cobro más eficientes y dotar a los gestores del área de los recursos suficientes para realizar una mejor gestión, siendo una de las medidas impulsadas el descuento directo a través de planilla.

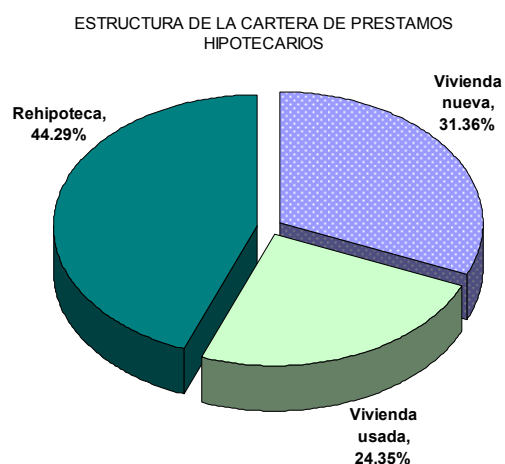
Las reservas de saneamiento se determinan sobre la base de los principios contables adoptados (NIIF), razón por la cual se constituyen de acuerdo al comportamiento histórico y al valor de las garantías. El nivel de cobertura sobre vencidos es de 9.8% a junio de 2009 (6.1% a agosto de 2009), superior a lo observado doce meses atrás del 3.8%, pero por debajo del nivel cobertura registrado al cierre del ejercicio anterior (19.2%). Cabe destacar que la porción de la cartera que está al día en el pago de sus cuotas o mantiene niveles

de retraso de hasta 30 días concentra el 92.4%, mientras que los financiamientos con deterioro en el pago de 31 hasta 90 días representan el 5.9% del portafolio total (4.4% a diciembre de 2008).

Gestión de Negocios

La Compañía basa su gestión de negocios en atender el segmento hipotecario residencial de clase media y mediana-baja, basándose en el cumplimiento del manual de políticas de crédito que busca mitigar los riesgos al momento de otorgar nuevos desembolsos, estableciendo los términos y condiciones que debe cumplir cada uno de los financiamientos otorgados. Ante condiciones económicas adversas, la Entidad ha tenido que reforzar su política de crédito, cambiando algunos parámetros para el otorgamiento de nuevos préstamos, con el objeto de controlar de mejor manera el riesgo crediticio de su portafolio.

Respecto del cierre del año anterior, la cartera de préstamos brutos muestra una reducción del 1.2%, en donde los préstamos hipotecarios reflejan una contracción del 0.6% versus el 5.6% observado en los créditos personales. A junio de 2009, la cartera bruta suma US\$79.3 millones, siendo las proyecciones establecidas para el cierre del presente ejercicio mantener márgenes y volumen de créditos similares.



En la Compañía el riesgo de concentración de deudores resulta bajo en virtud a una adecuada diversificación de la cartera, dado la naturaleza de su negocio. Al cierre del primer semestre de 2009, los 22 mayores deudores representan el 2.0% del portafolio total, mientras que la mayor exposición individual representa un moderado 0.9% del patrimonio de la Compañía. El total de préstamos administrados suma 4,213 (4,248 a diciembre de 2008), con un saldo vigente promedio de US\$18.8 mil y tasas de interés que oscilan entre 6.75% a 8.75% para el financiamiento de viviendas, mientras que los préstamos personales mantienen tasas entre el 7.0% y el 16.0% anual.

Fondeo

La Compañía no capta depósitos provenientes del público en virtud a su calidad de entidad financiera no regulada, siendo sus principales fuentes de fondeo las líneas de crédito adquiridas con otras instituciones financieras, la emisión

de papel bursátil de corto plazo y eventualmente la venta de cartera hipotecaria.

Si bien existe un bajo dinamismo en las colocaciones de créditos, las obligaciones mantenidas con entidades financieras presentan un incremento del 5.0% (US\$3.3 millones) respecto del monto reflejado al cierre del año anterior. Lo anterior en virtud a la cancelación de obligaciones relacionadas por US\$6.6 millones, que mantenía con su similar panameña. Cabe señalar que prácticamente la totalidad de líneas de crédito obtenidas con otras entidades financieras mantienen garantías de préstamos hipotecarios, por un monto de US\$68.1 millones versus un saldo vigente en obligaciones financieras de US\$68.3 millones. Producto de lo anterior, la Compañía presenta un alto nivel de cartera comprometida a través del financiamiento recibido, constituyendo el 96.1% del total de préstamos hipotecarios.

La Entidad mantiene vigente un programa rotativo de papeles bursátiles hasta por US\$35.0 millones, de los cuales mantiene en circulación a la fecha del presente informe un total de US\$7.0 millones, con una tasa de interés fija del 6.0% para todos los tramos. La colocación de tramos adicionales de PBs durante el presente ejercicio se realiza con el objeto de cancelar las primeras tres series colocadas y cuyas fechas de vencimiento se había establecido para los meses de mayo y julio del presente ejercicio. Además, parte de los montos emitidos fueron reorientados a la cancelación de las obligaciones relacionadas anteriormente descritas. Durante el presente ejercicio, la Compañía no ha realizado nuevas ventas de cartera de préstamos hipotecarios, esperando que se mantenga así en lo que resta del ejercicio.

La Entidad ha mostrado una recuperación en términos de endeudamiento los últimos meses, producto de menores obligaciones versus la acumulaciones de utilidades que benefician el patrimonio neto. A junio de 2009, el ratio de endeudamiento se ubica en 8.3 veces (9.8 veces a diciembre de 2008), mientras que la relación deuda financiera (incluye parte relacionada) disminuye a 7.6 veces (9.2 veces a diciembre de 2008). Si bien el indicador refleja mejora, éste se considera elevado producto de un patrimonio moderado que limita la solvencia de la Entidad.

Solvencia y Liquidez

Los recursos patrimoniales han crecido respecto de los observados en trimestres anteriores producto de aportaciones de capital y la acumulación de utilidades, lo cual ha favorecido los niveles de capitalización de la Compañía, cuyo ratio se ubica en 10.7% (9.3% a diciembre de 2008). Sin embargo, dicho nivel se considera moderado en virtud los bajos volúmenes de reservas por incobrabilidad mostrados históricamente, lo cual ante una coyuntura económica poco alentadora, el deterioro en algunos créditos podría impactar negativamente en su patrimonio.

La relación del disponible más inversiones en valores respecto de los activos totales se ubica en un bajo 3.3%, comparándose levemente por debajo respecto de registrado al cierre del año anterior (3.5%). Las inversiones en valores se mantienen disponibles para la venta y están representadas por bonos serie B emitidos por el Noveno Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios en Panamá, deven-

gando una tasa de interés de 6.56% anual y su fecha de vencimiento está pactada para el 31 de diciembre de 2022.

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, lo cual mitiga en cierta medida el riesgo de liquidez.

Análisis de Resultados

Los resultados de la Compañía se han visto favorecidos por la reducción en los costos operativos como efecto de menores tasas de interés por las líneas de crédito adquiridas, las cuales oscilan en el rango de 2.4% al 7.0% (4.0% al 7.5% a junio de 2008). Además, las comisiones por colocaciones de hipotecas tienden a ser menores, en sintonía con el menor dinamismo en colocaciones de créditos. Por su parte, el gasto administrativo es menor producto de la reingeniería llevada a cabo en el gasto de personal que influye directamente en salarios y prestaciones, así como menor gasto en publicidad, mercadeo y servicios básicos.

Los ingresos operativos reflejan un leve incremento interanual del 0.5%, favorecidos por mayores intereses generados de la cartera de préstamos versus la reducción en los ingresos por comisiones por otorgamiento de préstamos y otros. Adicionalmente, los ingresos derivados de las inversiones en valores no son representativos y concentran el 0.2% de los ingresos totales, con reducción interanual del 84.3%. Como resultado de la contracción en los gastos operativos, la relación que mantiene respecto de utilidad financiera bruta se ve favorecida al pasar de 57.9% a 27.6% entre junio de 2008 y 2009, efecto que se origina por la tendencia registrada en los gastos versus el incremento del 43.7% en la utilidad financiera. Es de hacer notar que parte de los gastos operativos incurridos en la operación local son absorbidos por su similar panameña, principalmente lo relacionado a puestos ejecutivos.

A junio de 2009, la utilidad neta generada por la Compañía resulta mayor en 117.1% respecto de similar periodo de 2008, con un monto total de US\$1.0 millón. Por su parte, los indicadores de rentabilidad sobre activo y patrimonio promedio presentan un comportamiento mixto, dado que el primero se compara favorablemente respecto de los obtenidos doce meses atrás (2.0% versus 1.8%), mientras que el segundo se reduce a 19.8% (21.6% a junio de 2008) debido a que su capital en el 2008 era menor. Las proyecciones establecidas por la Entidad hacia el cierre del presente ejercicio son más conservadoras de los registrado al cierre del primer semestre, dado que determinan una utilidad neta superior en un 60.0% aproximadamente respecto del año previo.

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 a diciembre de 2008 fue Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG), quien emitió una opinión sin salvedades.

En la siguiente tabla se presentan las principales cuentas de Balance General y Estado de Resultados:

Principales rubros (B/. miles)	Dic.06	Dic.07	Dic.08	Jun.09
Cuentas de Balance				
Total activos	B/. 543,683	B/. 1,061,186	B/. 1,122,213	B/. 1,172,264
Total pasivos	B/. 273,173	B/. 730,793	B/. 796,850	B/. 829,758
Patrimonio	B/. 270,510	B/. 330,393	B/. 325,362	B/. 342,506
Cuentas de Resultados				
Ingresos por prima ganada	B/. 52,878	B/. 62,527	B/. 71,882	B/. 36,646
Ingresos netos por intereses	B/. 4,347	B/. 26,183	B/. 30,754	B/. 17,583
Ingresos por inv. y otros	B/. 13,617	B/. 38,246	B/. 28,597	B/. 13,930
Total ingresos operativos	B/. 70,843	B/. 126,956	B/. 131,233	B/. 31,682
Costos y gastos de operación	B/. 52,857	B/. 94,993	B/. 97,620	B/. 55,625
Utilidad neta	B/. 17,845	B/. 29,375	B/. 28,650	B/. 11,886

B/. = Balboas

RESUMEN DE LOS TERMINOS DE LA EMISIÓN

La Compañía ha emitido en el mercado de valores salvadoreño un total de siete series de los PBLHIPO1 por un monto nominal de US\$10.4 millones, de los cuales a la fecha del presente informe se mantiene vigente US\$7.0 millones. El Programa de Papeles Bursátiles es por un total de US\$35.0 millones. Las principales características del Programa se detallan a continuación:

- ✦ Los Papeles Bursátiles están siendo 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, dependiendo de las 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 (09

de mayo de 2008). 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 período 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.

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

	DIC.06		DIC.07		JUN.08		DIC.08		JUN.09	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Caja Bancos	1,457	3.5%	4,874	6.5%	2,203	2.9%	2,744	3.3%	2,529	3.0%
Inversiones en valores	-	0.0%	-	0.0%	269	0.4%	236	0.3%	230	0.3%
Préstamos Brutos	39,806	94.4%	69,327	92.1%	71,791	95.4%	80,227	95.2%	79,276	95.5%
Hipotecarios residenciales	38,163	90.5%	63,117	83.8%	63,463	84.3%	71,262	84.6%	70,812	85.3%
Personales y otros	1,643	3.9%	6,210	8.2%	8,328	11.1%	8,965	10.6%	8,464	10.2%
Menos:										
Reserva de saneamiento	78	0.2%	53	0.1%	28	0.0%	124	0.1%	134	0.2%
Préstamos Netos de reservas	39,728	94.2%	69,274	92.0%	71,763	95.3%	80,103	95.0%	79,142	95.3%
Activos adjudicados para la venta	244	0.6%	164	0.2%	-	0.0%	218	0.3%	182	0.2%
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	175	0.4%	240	0.3%	268	0.4%	343	0.4%	313	0.4%
Inversiones en afiliadas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	11	0.0%	11	0.0%
Otras cuentas por cobrar	408	1.0%	407	0.5%	396	0.5%	468	0.6%	510	0.6%
Otros activos	151	0.4%	334	0.4%	364	0.5%	154	0.2%	138	0.2%
TOTAL ACTIVOS	42,163	100.0%	75,293	100.0%	75,263	100.0%	84,277	100.0%	83,055	100.0%
PASIVOS										
Porción corriente de los préstamos a largo plazo	16,050	38.1%	15,550	20.7%	6,767	9.0%	10,325	12.3%	3,900	4.7%
Papel bursátil	-	0.0%	-	0.0%	1,000	1.3%	3,345	4.0%	4,458	5.4%
Cuentas por pagar	91	0.2%	245	0.3%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Préstamos por pagar relacionados	-	0.0%	-	0.0%	192	0.3%	6,574	7.8%	-	0.0%
Otras cuentas por pagar	299	0.7%	517	0.7%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Total pasivo corriente	16,440	39.0%	16,312	21.7%	7,959	10.6%	20,244	24.0%	8,358	10.1%
Préstamos por pagar de largo plazo	22,402	53.1%	53,400	70.9%	58,968	78.3%	54,682	64.9%	64,381	77.5%
Otros pasivos	199	0.5%	375	0.5%	1,236	1.6%	1,544	1.8%	1,390	1.7%
TOTAL PASIVO	39,041	92.6%	70,087	93.1%	68,163	90.6%	76,470	90.7%	74,129	89.3%
PATRIMONIO NETO										
Capital Social	2,348	5.6%	3,348	4.4%	4,848	6.4%	5,098	6.0%	5,098	6.1%
Reserva legal	72	0.2%	180	0.2%	180	0.2%	276	0.3%	369	0.4%
Resultados acumulados	125	0.3%	489	0.6%	1,609	2.1%	1,391	1.7%	2,454	3.0%
Utilidad del ejercicio	577	1.4%	1,189	1.6%	463	0.6%	1,042	1.2%	1,005	1.2%
TOTAL PATRIMONIO NETO	3,122	7.4%	5,206	6.9%	7,100	9.4%	7,807	9.3%	8,926	10.7%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	42,163	100.0%	75,293	100.0%	75,263	100.0%	84,277	100.0%	83,055	100.0%

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

	DIC.06		DIC.07		JUN.08		DIC.08		JUN.09	
		%		%		%		%		%
Ingresos de Operación	3,247	100.0%	6,160	100.0%	3,682	100.0%	7,698	100.0%	3,700	100.0%
Ingresos sobre préstamos	2,153	66.3%	4,365	70.9%	2,665	72.4%	5,790	75.2%	3,201	86.5%
Intereses de inversiones	-	0.0%	11	0.2%	51	1.4%	58	0.8%	8	0.2%
Comisiones de préstamos y otros	1,094	33.7%	1,784	29.0%	966	26.2%	1,850	24.0%	491	13.3%
Costos de operación	1,608	49.5%	3,492	56.7%	2,287	62.1%	4,432	57.6%	1,696	45.8%
Intereses y comisiones de préstamos	1,415	43.6%	3,127	50.8%	2,021	54.9%	4,040	52.5%	1,664	45.0%
Comisiones por colocación de hipotecas	192	5.9%	365	5.9%	266	7.2%	392	5.1%	32	0.9%
UTILIDAD FINANCIERA	1,639	50.5%	2,668	43.3%	1,395	37.9%	3,266	42.4%	2,004	54.2%
GASTOS OPERATIVOS	861	26.5%	1,209	19.6%	808	21.9%	1,927	25.0%	708	19.1%
Generales y administración	799	24.6%	1,159	18.8%	808	21.9%	1,768	23.0%	554	15.0%
Reservas de saneamiento	62	1.9%	50	0.8%	-	0.0%	159	2.1%	154	4.2%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	778	24.0%	1,459	23.7%	587	15.9%	1,339	17.4%	1,296	35.0%
Otros Ingresos y (Gastos) no operacionales	7	0.2%	86	1.4%	8	0.2%	40	0.5%	21	0.6%
UTILIDAD (PERD.) ANTES IMP.	785	24.2%	1,545	25.1%	595	16.2%	1,379	17.9%	1,317	35.6%
Impuesto sobre la renta	208	6.4%	356	5.8%	132	3.6%	337	4.4%	312	8.4%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL AÑO	577	17.8%	1,189	19.3%	463	12.6%	1,042	13.5%	1,005	27.2%

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

RAZONES FINANCIERAS

	DIC.06	DIC.07	JUN.08	DIC.08	JUN.09
Capital					
Pasivo/patrimonio	12.51	13.46	9.60	9.80	8.30
Pasivo / activo	0.93	0.93	0.91	0.91	0.89
Deuda financiera /patrimonio (incluye parte relacionada)	12.32	13.24	9.29	9.17	7.65
Patrimonio /Pmos brutos	7.84%	7.51%	9.89%	9.73%	11.26%
Patrimonio/activos	7.40%	6.91%	9.43%	9.26%	10.75%
Liquidez					
Caja + inversiones financieras/ deuda financ. (no incluye parte relac.)	0.04	0.07	0.04	0.04	0.04
Caja + inversiones financieras/ deuda financiera total	0.04	0.07	0.04	0.04	0.03
Préstamos brutos/ deuda financiera total	1.04	1.01	1.07	1.07	1.09
Rentabilidad					
ROAE	25.28%	28.55%	21.63%	16.01%	19.77%
ROAA	1.88%	2.02%	1.76%	1.31%	2.00%
Margen fin.neto	50.48%	43.31%	37.89%	42.43%	54.16%
Utilidad neta /ingresos financieros	17.78%	19.30%	12.57%	13.54%	27.16%
Gastos operativos / activos	1.90%	1.54%	2.15%	2.10%	1.33%
Eficiencia operativa	48.74%	43.44%	57.92%	54.13%	27.64%
Calidad de Activos					
Préstamos vencidos	\$167	\$459	\$743	\$646	\$1,366
Pmos vencidos /préstamos brutos	0.42%	0.66%	1.03%	0.81%	1.72%
Reservas /préstamos vencidos	46.71%	11.55%	3.77%	19.20%	9.81%
Reservas / préstamos brutos	0.20%	0.08%	0.04%	0.15%	0.17%
Vencidos / (patrimonial + reservas)	5.22%	8.73%	10.42%	8.15%	15.08%
Activos inmovilizados	10.67%	10.95%	10.07%	9.48%	15.84%

Clasificación	Categoría actual 30.06.09	Categoría anterior 31.03.09
Papeles Bursátiles (PBLHIPO1) US\$35.0 millones	N-2.sv	N-2.sv
Perspectiva	Estable	Estable

MONTO DE EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2009

Denominación	Serie	Monto vigente (US\$miles)	Fecha de colocación	Tasa fija	Plazo
PBLHIPO1	2	1,500.00	07/07/2008	5.25%	360 días
PBLHIPO1	3	969.00	14/07/2008	5.25%	360 días
PBLHIPO1	4	2,000.00	26/05/2009	6.00%	360 días
Total		4,469.00			

Definiciones de tendencia:

El signo “+” indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.

El signo “-” indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.

ROAE (Return Over Average Equity) = Utilidad neta doce meses / {(Patrimonio_t + Patrimonio_{t-1}) / 2}
 ROAA (Return Over Average Assets) = Utilidad neta doce meses / {(Activos_t + Activos_{t-1}) / 2}