



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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 18 de diciembre de 2007

Clasificación	Categoría según el Art.95B Ley del mercado de Valores y las RCD-CR 35/98, RCD-CR.51/98 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.

"La presente calificación no es una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión o de la solvencia de la entidad clasificada".

-----MM de US\$ al 30.09.07 -----			
ROAA: 2.0%	Activos: 66.5	Patrimonio: 4.0	
ROAE: 35.0%	Utilidad: 0.9	Ingresos Operativos: 4.3	

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 consolidados del Fiador (Grupo ASSA, S.A. y Subsidiarias) al 31 de diciembre de 2004, 2005, 2006 y no auditados al 30 de septiembre de 2007. Por el lado del Emisor (La Hipotecaria, S.A. de C.V.) se analizaron los estados financieros auditados al 31 de diciembre 2004, 2005, 2006 y no auditados al 30 de septiembre de 2007. 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 de riesgo en N-2.sv a la emisión de Papeles Bursátiles (PBs) denominados PBLHIPO1 hasta por US\$35.0 millones, que serán colocados en el mercado de valores salvadoreño por medio de La Hipotecaria, S.A. de C.V. (Emisor). Lo anterior producto del análisis realizado sobre el desempeño financiero del Emisor y el Fiador (Grupo ASSA, S.A. y Subsidiarias) con los estados financieros no auditados al 30 de septiembre de 2007.

La calificación de riesgo de los PBs se sustenta principalmente en el soporte que brinda Grupo ASSA, S.A. y Subsidiarias a través del otorgamiento de una Fianza Solidaria a favor de los tenedores registrados de los títulos. Además, se pondera positivamente el ritmo de crecimiento de la cartera de préstamos del Emisor, la experiencia de la Administración en el segmento de créditos hipotecarios residenciales, así como la adecuada calidad crediticia del portafolio. Dentro de los aspectos poco favorables observados en el Emisor se pueden mencionar el nivel de liquidez, así como un bajo nivel patrimonial, que refleja una limitada flexibilidad financiera para soportar el grado de expansión de la cartera de préstamos. Sin embargo, la Junta Directiva aprobó un aporte de capital fresco por US\$1.0 millón que se espera realizar a finales de diciembre de 2007, lo que unido a la próxima salida de cartera producto de la primera titularización de préstamos tendrán un efecto positivo en el nivel patrimonial. Actualmente el Emisor mantiene como única fuente de fondeo las facilidades bancarias de instituciones multilaterales y préstamos mantenidos con su similar panameña (La Hipotecaria, S.A.), por lo que la colocación de los PBs permitirá diversificar gradualmente sus fuentes de recursos.

Adicional a la emisión de los PBs, La Hipotecaria se encuentra estructurando su primera titularización de préstamos hipotecarios por US\$12.5 millones que estará domiciliada en la República de Panamá, la cual pretende colocar durante el primer trimestre de 2008, cuyos recursos captados serán destinados a la cancelación de los saldos adeudados en las líneas de crédito adquiridas, las cuales quedarán disponibles para financiar el crecimiento de la cartera de préstamos.

Al cierre de tercer trimestre de 2007, los activos totales del Emisor presentan un crecimiento de US\$24.1 millones respecto del cierre del ejercicio de 2006, lo cual refleja el dinamismo experimentado por la cartera de préstamos netos que resulta mayor en US\$22.8 millones durante los nueve meses transcurridos de 2007. Por su parte, la calidad crediticia de la cartera de préstamos refleja un nivel de mora bajo en 0.65%, representado por US\$410 mil de créditos con mora mayor a 90 días. Sin embargo, durante los primeros seis meses del año la cartera mostró un ratio mayor, llegando a ubicarse en 0.95% a junio de 2007, lo cual representaba un crecimiento importante respecto del cierre del ejercicio de 2006 (0.41%). El principal factor que originó el comportamiento anterior es el sobre-endeudamiento generalizado de los deudores en el mercado salvadoreño, por lo que la Compañía debió tomar las medidas adecuadas para corregir dicha tendencia. Dado que el portafolio de préstamos es relativamente nuevo y su mayor crecimiento lo ha experimentado durante el presente ejercicio, las políticas de otorgamiento de crédito y la adecuada implementación de mecanismos de cobros serán aspectos fundamentales para poder mantener niveles de mora adecuados a medida que el portafolio muestre una mayor maduración. En virtud a que el Emisor es una institución no regulada, el volumen de constitución de reservas es mínimo, lo cual

limita el nivel de cobertura sobre los préstamos vencidos, por lo que una posición más conservadora mejoraría el nivel de riesgo ante un potencial deterioro de préstamos.

Los resultados de la Compañía se muestran favorables respecto de los obtenidos en similar período de 2006, producto del crecimiento registrado en el portafolio de préstamos, lo que genera mayores ingresos adicionales por intereses y comisiones derivados de los mismos. Sin embargo, el margen de intermediación disminuye a 45.0%, dado que el crecimiento porcentual en los costos operativos resultó mayor al de los ingresos. Por su parte, la utilidad neta resulta mayor respecto de la generada doce meses atrás, lo que permite niveles de rentabilidad sobre activo y patrimonio promedio de 2.0% y 35.0% respectivamente.

Finalmente, en virtud al crecimiento reflejado en la cartera de préstamos del Emisor, así como mayor penetración en el segmento del mercado atendido, las perspectivas de la Compañía se muestran favorables. No obstante, el mantener niveles bajos de morosidad y mejorar gradualmente la

solvencia patrimonial, serán los principales retos de la Administración.

Dentro del análisis realizado al Fiador se observa que una de sus principales fortalezas es el adecuado nivel de solvencia que le otorga su patrimonio, permitiéndole reflejar apropiados niveles de endeudamiento. Asimismo, en términos de liquidez los ratios mostrados resultan apropiados, lo que permite estimar una adecuada capacidad de pago de sus obligaciones inmediatas o de corto plazo.

Al cierre del tercer trimestre de 2007, los niveles de endeudamiento financiero y patrimonial resultan de 1.9 veces y 2.3 veces respectivamente, manteniéndose en niveles aceptables. Por su parte, el nivel de cobertura que el disponible más inversiones financieras mantenidas para la venta otorgan a la deuda financiera de corto plazo es de 2.7 veces (1.8 veces a diciembre de 2006), mientras que de incorporar los depósitos a la vista y de ahorro captados del público a través de una de sus subsidiarias el ratio disminuye a 1.0 veces, pero manteniéndose en un nivel adecuado.

Fortalezas

1. Soporte 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. Limitada información estadística de cartera propia.
2. Moderada oferta de viviendas nuevas para el segmento atendido.

Oportunidades

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

Amenazas

1. Ingreso de instituciones financieras internacionales de primera línea al mercado local.
2. Lento ajuste de tasas activas locales versus el comportamiento de las tasas internacionales.

RESUMEN DE TERMINOS DE LA EMISIÓN

La Hipotecaria, S.A. de C.V. emitirá en el mercado de valores salvadoreño Papeles Bursátiles (PBs) hasta por US\$35.0 millones, denominados PBLHIPO1. Dentro de sus principales características están:

- 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 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 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.

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, así como en un futuro titularizar créditos hipotecarios residenciales en el país. La Institución es subsidiaria de La Hipotecaria (Holding), Inc. que posee el 100% 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:	John D. Rauschkolb.
Dirección Ejecutiva de Finanzas y Operaciones:	Boris Oduber B.
Vicepresidencia de Finanzas – P. Estructurados:	José Luis Carrillo B.
Vicepresidencia de Producción:	Raúl A. Zarak A.
Segunda Vicepresidencia de Administración de Activos:	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 medios y medios bajos, los cuales cumplen con estándares aceptados internacionalmente para la generación y administración de créditos hipotecarios y las viviendas financiadas cubren una variedad de proyectos.

Segmento del mercado atendido:

Al igual que su similar panameña, la Compañía orienta su estrategia de negocio a atender familias salvadoreñas de estrato social medio – medio bajo. Adicionalmente, dentro de los principales empleadores en donde labora un número importante de deudores están las instituciones de gobierno, destacando el Instituto Salvadoreño del Seguro Social, la Policía Nacional Civil, el Ministerio de Educación y el Ministerio de Hacienda.

La generación de créditos hipotecarios está a cargo de los asesores de hipotecas, los cuales se dividen en dos grupos: i) asesores de hipotecas para la adquisición de viviendas nuevas y ii) los que atienden a clientes que desean adquirir casas usadas o realizar una rehipoteca sobre sus viviendas adquiridas anteriormente. El Emisor en su gran mayoría financia la adquisición de viviendas que se mantengan dentro del estrato social antes descrito y que estén ubicadas

en las principales ciudades de los Departamentos de San Salvador, Cuscatlán, La Libertad, La Unión, Santa Ana, San Miguel, Sonsonate y Usulután.

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 las propias de una tenedora de acciones, dado que mantiene participación mayoritaria en otras instituciones radicadas principalmente en Panamá, Islas Vírgenes Británicas y recientemente en Nicaragua.

Dentro de las subsidiarias pertenecientes al Grupo sobresalen:

- a) ASSA Compañía de Seguros, S.A., que es una institución resultante de la fusión de varias compañías de seguros desde el año de 1936, lo que representa más de 70 años de experiencia en el mercado de seguros panameño. Actualmente es una de las empresas líder en el sector con una participación del 18% aproximadamente de acuerdo al nivel de primas suscritas, manteniendo una distribución del negocio entre los ramos de personas y generales.
- b) Banco de Finanzas, S.A., es una sociedad anónima constituida el 1 de junio de 1992, bajo las leyes de la Republica de Nicaragua. Es un banco comercial del sector privado cuya actividad principal es la intermediación financiera, la prestación de servicios bancarios y el fomento de la producción agrícola e industrial y el desarrollo del comercio, a través del financiamiento. El Grupo mantiene directa o indirectamente el 61.3% del capital accionario.
- c) La Hipotecaria (Holding), Inc. y Subsidiarias, es una compañía que fue constituida el 7 de julio de 2000 bajo las leyes de las Islas Vírgenes Británicas y es la compañía matriz de cinco sociedades en las cuales posee el 100% del capital accionario, siendo las principales La Hipotecaria, S.A. (Panamá) y La Hipotecaria, S.A. de C.V. (El Salvador).
- d) Banco de Finanzas (Internacional), S.A., constituido el 17 de octubre de 1997 bajo las leyes de la Republica de Panamá e inicio operaciones bajo una licencia bancaria internacional. Actualmente el 56.4% es propiedad del Grupo.
- e) Metropolitana Compañía de Seguros, S.A., es una sociedad anónima constituida el 22 de noviembre de 1996, bajo las leyes de la Republica de Nicaragua. Su principal actividad es la contratación y administración de seguros y reaseguros en el país. El Grupo mantiene directa e indirectamente el 62.8% del capital accionario.

La estructura accionaria de Grupo ASSA, S.A. comprende un número importante de accionistas individuales, de los cuales ninguno de ellos tiene participación mayoritaria, dado que la mayor proporción está representada por una familia panameña que posee el 23% aproximadamente de las acciones comunes del Grupo. Por su parte, las acciones del Grupo se tranzan en el mercado bursátil a través de la Bolsa de Valores de Panamá. Los 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.

ANÁLISIS FINANCIERO DEL EMISOR

Activos y calidad de activos

Al cierre del tercer trimestre de 2007 los activos la Compañía presentan un ritmo de crecimiento del 57% respecto del cierre de diciembre de 2006, equivalente a US\$24.1 millones, lo cual ha superado el incremento registrado durante todo el año anterior (US\$23.2 millones). El grado de expansión observado en los activos está directamente relacionado al volumen de préstamos otorgados, dado que el saldo adicional registrado durante el presente ejercicio en el portafolio es de US\$22.8 millones, siendo el más alto colocado en un mismo período desde que fue constituida como compañía financiera no regulada. Dentro de la estructura de los activos el 94.8% corresponde a la cartera de préstamos netos, mientras que el disponible representa el 3.4%, constituyéndose como las dos principales partidas, dado que el resto se concentra en otros activos, cuentas por cobrar, activo fijo y activos adjudicados mantenidos para la venta.

El análisis realizado sobre la calidad crediticia de la cartera determina un crecimiento en los préstamos vencidos, con un saldo adicional de US\$243 mil respecto de diciembre de 2006, aumentando el saldo total a US\$410 mil que corresponde al capital de todos los préstamos con mora mayor a 90 días. El incremento observado en dicha cartera ocasiona que el ratio de morosidad se ubique en 0.65%, mientras que al cierre del año anterior fue del 0.41% y doce meses atrás de 0.32%. Si bien la cartera ha mostrado un crecimiento en el ratio de morosidad, el monto mantenido en reservas por incobrabilidad se mantienen prácticamente estable con un saldo de US\$76 mil aproximadamente, que otorgan un bajo nivel cobertura sobre los adeudos vencidos del 18.5%. Cabe señalar que la Compañía es un ente no regulado que no está obligada a mantener provisiones sobre préstamos más que las exigidas por sus mismos principios contables, basándose en estadísticas de pérdida real.

Los lineamientos utilizados para la clasificación de la cartera de préstamos por categorías de riesgo se basan en los establecidos por la Superintendencia de Bancos de Panamá, la cual resulta muy similar a la implementada anteriormente en El Salvador. Sin embargo, a partir del presente ejercicio se estableció una nueva regulación a través de la aplicación de las normas para clasificar los activos de riesgo crediticio y constituir las reservas de saneamiento (NCB-022), en donde se amplían las categorías de riesgo y se consideran algunos tipos de garantía para determinar las reservas de saneamiento. Producto de lo anterior y considerando que el total de cartera se genera a través de deudores locales, en

condiciones económicas y del sector hipotecario salvadoreño, la Compañía debería evaluar la aplicación de los criterios de clasificación de créditos de acuerdo a la normativa local.

Gestión de Negocios

El monto promedio de créditos vigentes es de US\$18.6 mil aproximadamente, dado que la Compañía orienta su estrategia de negocio hacia un nicho de mercado en donde las familias atendidas pertenecen a un estrato social medio – medio bajo, mientras que la tasa de interés promedio ponderado es de 8.15% anual. Dada la naturaleza de los préstamos, así como el segmento del mercado atendido, la cartera mantiene una adecuada dispersión de deudores, siendo el mayor crédito vigente por un monto de US\$74.7 mil, lo cual permite mantener un riesgo de concentración bajo. Además, la Compañía mantiene una adecuada diversificación de proyectos de vivienda, por lo que no refleja dependencia o concentración importante en los mismos.

Al 30 de septiembre de 2007 la Institución administra un total de 2,574 préstamos con un saldo de capital de US\$62.5 millones, los cuales mantienen una tasa de interés máxima de 16% y un mínima de 7% anual. Además, el promedio ponderado del plazo de los créditos hipotecarios es de 13 años aproximadamente, siendo la fecha más próxima a vencer en septiembre de 2009, mientras el plazo más largo de vencimiento real es hasta septiembre de 2037. Es de señalar que la cartera de préstamos se distribuye en un 91.2% destinado a la adquisición de viviendas, mientras que el resto se constituyen por créditos personales y otros que están garantizados por las mismas hipotecas.

Fondeo

Dada su naturaleza de institución no regulada, La Hipotecaria no puede captar depósitos provenientes del público, por lo que su fuente de fondeo se limita a préstamos adquiridos de instituciones financieras, así como los otorgados por empresas relacionadas. Al 30 de septiembre de 2007, el monto vigente de préstamos recibidos suman US\$61.2 millones, siendo sus principales acreedores la International Finance Corporation (IFC), Towerbank Internacional, Inc. (Panamá), Banco General, Standard Bank y La Hipotecaria, S.A. (Panamá). Además, las líneas de crédito adquiridas por la Compañía crecen en US\$22.5 millones respecto de diciembre de 2006, lo cual es producto principalmente de la obtención de fondos de su similar panameña por US\$17.3 millones, representando el 27.7% del pasivo total, mientras que la deuda con instituciones financieras independientes creció en US\$5.2 millones.

La principal característica de la deuda es que ha sido pactada a mediano plazo (2 – 5 años), a una tasa de interés variable, cuyo promedio ponderado es del 7% anual aproximadamente. Cabe señalar que cerca del 80% de los créditos adquiridos están garantizados por préstamos hipotecarios que reflejan retraso en el pago menor a 90 días. Además, el total de la deuda financiera mantiene fianza solidaria otorgada por Grupo ASSA, S.A. El nivel de endeudamiento de la Compañía resulta de 15.6 veces (12.6 veces a diciembre de 2006), mientras que el ratio de endeudamiento financiero se muestra muy similar en 15.3 veces (12.4 veces a diciembre de 2006), dado que el total de préstamos adquiridos representan el 98.0% de las obligaciones totales. Es de

mencionar que ambos indicadores se consideran elevados, producto de un patrimonio estrecho, lo que limita la flexibilidad financiera respecto del crecimiento observado en la cartera de préstamos.

Solvencia y Liquidez

Al cierre del periodo evaluado, el patrimonio de la Compañía crece en US\$869 mil, producto de las utilidades generadas durante el presente ejercicio, por lo que el saldo de patrimonio es de US\$4.0 millones aproximadamente. Si bien los recursos patrimoniales han crecido, la solvencia patrimonial se considera limitada, dado que refleja una relación a activos totales de 6.0% (7.4% a diciembre de 2006), que se compara desfavorablemente respecto del promedio observado por las entidades financieras pertenecientes al sector bancario salvadoreño. Por otra parte, el nivel de liquidez que brinda el disponible a la deuda bancaria (no incluye parte relacionada) continua siendo bajo.

Actualmente la Compañía está en proceso de estructurar su primera titularización de préstamos hipotecarios, prevista para el primer trimestre de 2008, lo que vendría a beneficiar de manera transitoria el margen solvencia patrimonial por la salida de una porción de la cartera de préstamos (US\$12.5 millones). No obstante, el crecimiento acelerado de su portafolio vía generación de nuevas hipotecas y una mayor penetración de la Institución en dicho segmento del mercado, conllevaría a estresar en poco tiempo su margen de solvencia. Producto de lo anterior, la Administración deberá evaluar el mantener una posición más adecuada en términos patrimoniales, que permita reflejar una mayor flexibilidad financiera y mayor respaldo hacia potenciales pérdidas.

Análisis de Resultados

Al 30 de septiembre de 2007 el total de ingresos suma US\$4.3 millones los cuales presentan un incremento inter-anual del 100.9% (US\$2.2 millones), producto del nivel de expansión de la cartera de préstamos que genera un ingreso adicional por intereses de US\$1.6 millones, mientras que el flujo provenientes de comisiones es mayor en US\$580 mil. El total de ingresos de la Compañía está representado principalmente por los ingresos generados por el interés pactado en los préstamos hipotecarios, así como por la comisión que se cobra al cliente al momento de otorgar un nuevo crédito.

El total de costos operativos suma US\$2.4 millones, representados en un 88.7% por el costo financiero de las líneas de crédito adquiridas, mientras que el resto se da por comisiones de venta de hipotecas. Cabe señalar que un ritmo de crecimiento superior en los costos versus los ingresos de operación conllevan a que el margen de intermediación de la Compañía disminuya a 45.0% (52.8% a septiembre de 2006). No obstante, la utilidad de intermediación resulta mayor en US\$809 mil durante los últimos doce meses.

Por otra parte, el gasto por reserva de cartera continúa siendo mínimo (US\$11 mil), acorde a lo prácticas contables establecidas, no obstante un nivel de constitución de reservas mayor mejoraría la cobertura de riesgo crediticio, considerando el acelerado crecimiento de cartera, así como la madurez que está adquiriendo. El resultado neto a septiembre de 2007 se compara favorablemente con el genera-

do en similar período de 2006, con un monto de US\$869 mil, permitiendo mostrar indicadores de rentabilidad sobre activo y patrimonio promedio de 2.0% y 35.0% respectivamente.

ANÁLISIS FINANCIERO DEL FIADOR

Grupo ASSA, S.A. y Subsidiarias se constituye como fiador del monto total de PBs que serán emitidos por la Hipotecaria, S.A. de C.V., convirtiéndose en garante de las obligaciones contraídas por el Emisor. Los estados financieros consolidados del Grupo están expresados en balboas (B/), unidad monetaria de la Republica de Panamá, la cual está a la par y es libre de cambio con el Dólar de los Estados Unidos de América.

Calidad de activos

Durante los primeros meses de 2007 Grupo ASSA incorporó nuevas compañías subsidiarias, producto de la adquisición directa o indirectamente de la participación mayoritaria en Banco de Finanzas, S.A. y Metropolitana Compañía de Seguros, S.A., que son instituciones nicaragüenses, mientras que incorpora las operaciones de Banco de Finanzas (Internacional), S.A. de Panamá, que es un banco con licencia internacional constituido en octubre de 1997. Producto de lo anterior, los activos totales del Grupo suman B/.973.1 millones, los cuales reflejan un crecimiento respecto del cierre del ejercicio de 2006 de B/.428.8 millones, originado principalmente por la consolidación de las compañías antes descritas.

Dentro de las cuentas de activo que presentan variación significativa están, los activos financieros que son mayores en B/.330.1 millones principalmente la cartera de préstamos, asimismo el disponible muestra un aumento en el saldo de B/.78.1 millones. Cabe señalar que las inversiones, los depósitos mantenidos en instituciones financieras y los préstamos por cobrar originados por las operaciones de las subsidiarias Banco de Finanzas, La Hipotecaria (Holding), Inc. y por Banco de Finanzas (Internacional), S.A., representan el principal activo del Grupo con una concentración de 77.3% del total. El portafolio de inversiones esta representado en un 74.6% por las mantenidas para la venta destacando entre las mismas las realizadas en acciones, bonos privados y en menor proporción en bonos del Gobierno. Por su parte, dentro de la cartera de préstamos destacan los orientados a la adquisición de viviendas y al sector consumo, dado que representan el 58.7% y 26.0% respectivamente, el resto se distribuye en sectores económicos complementarios.

Obligaciones financieras

Producto de la consolidación de las nuevas subsidiarias, la estructura de pasivos del Grupo ha mostrado cambios importantes respecto del observado en períodos anteriores, dado que actualmente las principales obligaciones están representadas por los depósitos captados del público, mientras que durante el ejercicio de 2006 los préstamos adquiridos y la colocación de Valores Comerciales Negociables (VCNs) concentraban el mayor porcentaje de pasivos. Al

cierre del tercer trimestre de 2007 las obligaciones por depósitos suman B/.327.6 millones representando el 48.5% de las obligaciones totales. Por su parte, los préstamos y VCNs reflejan un saldo de B/.123.2 millones y B/.101.2 millones respectivamente, con una participación en la estructura de pasivos del 12.7% y 10.4% durante el período en análisis.

El Grupo mantiene dentro de sus principales fortalezas un adecuado nivel de solvencia patrimonial, lo que ha permitido mostrar históricamente bajos niveles de endeudamiento. No obstante, la incorporación de obligaciones adicionales por la consolidación de los bancos, han ocasionado que la relación pasivo total / patrimonio resulte de 2.3 veces, mientras que al cierre del ejercicio de 2006 fue de 1.0 veces. Además, el ratio de endeudamiento financiero (préstamos + títulos valores emitidos + depósitos captados / patrimonio) refleja similar comportamiento, con un indicador de 1.9 veces versus el 0.6 veces observado a diciembre de 2006. Sin embargo, ambos indicadores se mantienen en niveles aceptables.

Liquidez

Los niveles de liquidez continúan siendo adecuados, en virtud a la alta concentración de flujo en sus inversiones financieras y en el disponible que representan el 47.9% del total de activos, lo que permite reflejar un nivel de liquidez (disponible + inversiones mantenidas para la venta / deuda financiera de corto plazo + los depósitos a la vista y de ahorro) de 1.0 veces. Por otra parte, de considerar el disponible, cuentas por cobrar y el total de activos financieros, la cobertura que estos brindan sobre el pasivo total se ubica en 1.3 veces. Aun y cuando los indicadores anteriores se han visto afectados por la consolidación de las obligaciones mantenidas por las nuevas compañías subsidiarias, éstos se mantienen en niveles apropiados.

Análisis de resultados

Al cierre del tercer trimestre de 2007 el total de ingresos consolidados suman B/.92.4 millones, los cuales se comparan favorablemente respecto de los obtenidos doce meses atrás, con un aumento de B/.42.8 millones. El principal rubro de ingresos está representado por la prima neta ganada proveniente de las compañías de seguros, y que representa el 49.4% de los ingresos totales, seguido por el interés neto originado de la cartera de préstamos y depósitos. Por su parte, los costos operativos son mayores en B/.30.7 millones, producto principalmente por la consolidación de los gastos incurridos en las nuevas compañías subsidiarias.

El resultado operativo crece en US\$12.1 millones, mejorando el margen de 23.4% a 25.7% durante los últimos doce meses. Asimismo la relación gasto administrativo / activos totales resulta de 3.6% reflejando incremento respecto de observado a septiembre de 2006. En virtud a una utilidad neta superior en 58.9%, los niveles de rendimiento sobre activo y patrimonio promedio se ubican en 3.4% y 8.8% respectivamente, mientras que en similar período de 2006 fueron de 3.2% y 6.0%.

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

	DIC.04		DIC.05		SEP.06		DIC.06		SEP.07	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Caja Bancos	427	7.4%	1,913	10.0%	722	2.1%	1,457	3.4%	2,282	3.4%
Préstamos Brutos	5,202	90.2%	16,788	87.9%	33,488	96.2%	40,258	95.1%	63,063	94.9%
Hipotecarios residenciales	5,188	90.0%	16,555	86.7%	32,071	92.2%	38,406	90.7%	57,544	86.6%
Personales y otros	14	0.2%	233	1.2%	1,417	4.1%	1,852	4.4%	5,519	8.3%
Menos:										
Reserva de saneamiento	7	0.1%	19	0.1%	15	0.0%	77	0.2%	76	0.1%
Préstamos Netos de reservas	5,195	90.1%	16,769	87.8%	33,473	96.2%	40,181	94.9%	62,987	94.8%
Activos adjudicados para la venta	-	0.0%	15	0.1%	63	0.2%	38	0.1%	292	0.4%
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	117	2.0%	150	0.8%	166	0.5%	175	0.4%	219	0.3%
Otras cuentas por cobrar	17	0.3%	9	0.0%	88	0.3%	214	0.5%	269	0.4%
Otros activos	9	0.2%	242	1.3%	285	0.8%	277	0.7%	410	0.6%
TOTAL ACTIVOS	5,765	100.0%	19,098	100.0%	34,797	100.0%	42,342	100.0%	66,459	100.0%
PASIVOS										
Porción corriente de los préstamos a largo plazo	1,000	17.3%	1,050	5.5%	330	0.9%	91	0.2%	527	0.8%
Cuentas por pagar	45	0.8%	21	0.1%	12	0.0%	52	0.1%	33	0.0%
Impuesto por pagar	17	0.3%	42	0.2%	142	0.4%	160	0.4%	265	0.4%
Préstamos por pagar relacionados	3,939	68.3%	-	0.0%	8,701	25.0%	-	0.0%	17,325	26.1%
Otras cuentas por pagar	-	0.0%	117	0.6%	240	0.7%	239	0.6%	426	0.6%
Total pasivo corriente	5,001	86.7%	1,230	6.4%	9,425	27.1%	542	1.3%	18,576	28.0%
Préstamos por pagar de largo plazo	-	0.0%	16,412	85.9%	23,500	67.5%	38,675	91.3%	43,875	66.0%
Otros pasivos	-	0.0%	11	0.1%	7	0.0%	3	0.0%	17	0.0%
TOTAL PASIVO	5,001	86.7%	17,653	92.4%	32,932	94.6%	39,220	92.6%	62,468	94.0%
PATRIMONIO NETO										
Capital Social	748	13.0%	1,248	6.5%	1,248	3.6%	2,348	5.5%	2,348	3.5%
Reserva legal	-	0.0%	17	0.1%	-	0.0%	72	0.2%	72	0.1%
Resultados acumulados	(46)	-0.8%	-	0.0%	197	0.6%	125	0.3%	702	1.1%
Utilidad del ejercicio	62	1.1%	180	0.9%	420	1.2%	577	1.4%	869	1.3%
TOTAL PATRIMONIO NETO	764	13.3%	1,445	7.6%	1,865	5.4%	3,122	7.4%	3,991	6.0%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5,765	100.0%	19,098	100.0%	34,797	100.0%	42,342	100.0%	66,459	100.0%

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

	DIC.04		DIC.05		SEP.06		DIC.06		SEP.07	
	356	100.0%	1,223	100.0%	2,151	100.0%	3,254	100.0%	4,321	100.0%
Ingresos de Operación										
Ingresos sobre préstamos	151	42.4%	762	62.3%	1,426	66.3%	2,153	66.2%	3,016	69.8%
Intereses de inversiones	85	23.9%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Comisiones de préstamos y otros	120	33.7%	461	37.7%	725	33.7%	1,101	33.8%	1,305	30.2%
Costos de operación	38	10.7%	460	37.6%	1,016	47.2%	1,608	49.4%	2,377	55.0%
Intereses de préstamos	21	5.9%	381	31.2%	892	41.5%	1,416	43.5%	2,108	48.8%
Comisiones por venta de hipotecas	17	4.8%	79	6.5%	124	5.8%	192	5.9%	269	6.2%
UTILIDAD FINANCIERA	318	89.3%	763	62.4%	1,135	52.8%	1,646	50.6%	1,944	45.0%
GASTOS OPERATIVOS	235	66.0%	523	42.8%	573	26.6%	861	26.5%	809	18.7%
Generales y administración	228	64.0%	511	41.8%	555	25.8%	799	24.6%	798	18.5%
Reservas de saneamiento	7	2.0%	12	1.0%	18	0.8%	62	1.9%	11	0.3%
UTILIDAD(PERD.)ANTES IMP.	83	23.3%	240	19.6%	562	26.1%	785	24.1%	1,135	26.3%
Impuesto sobre la renta	21	5.9%	60	4.9%	142	6.6%	208	6.4%	266	6.2%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL AÑO	62	17.4%	180	14.7%	420	19.5%	577	17.7%	869	20.1%

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

	DIC.04	DIC.05	SEP.06	DIC.06	SEP.07
Capital					
Pasivo/patrimonio	6.55	12.22	17.66	12.56	15.65
Pasivo / activo	0.87	0.92	0.95	0.93	0.94
Deuda financiera /patrimonio (incluye parte relacionada)	6.46	12.08	17.44	12.42	15.47
Patrimonio /Pmos brutos	14.69%	8.61%	5.57%	7.75%	6.33%
Patrimonio/activos	13.25%	7.57%	5.36%	7.37%	6.01%
Liquidez					
Caja + inversiones financieras/ deuda financ. (no incluye parte relac.)	0.43	0.11	0.03	0.04	0.05
Caja + inversiones financieras/ deuda financiera total	0.09	0.11	0.02	0.04	0.04
Préstamos brutos/ deuda financiera total	1.05	0.96	1.03	1.04	1.02
Rentabilidad					
ROAE	10.20%	16.30%	34.82%	25.27%	35.04%
ROAA	1.61%	1.45%	1.98%	1.88%	2.03%
Margen fin.neto	89.33%	62.39%	52.77%	50.58%	44.99%
Utilidad neta /ingresos financieros	17.42%	14.72%	19.53%	17.73%	20.11%
Gastos operativos / activos	3.95%	2.68%	2.13%	1.89%	1.60%
Eficiencia operativa	71.70%	66.97%	48.90%	48.54%	41.05%
Calidad de Activos					
Préstamos vencidos	-	-	\$106	\$167	\$410
Pmos vencidos /préstamos brutos	0.00%	0.00%	0.32%	0.41%	0.65%
Reservas /préstamos vencidos	0.00%	0.00%	14.15%	46.11%	18.54%
Reservas / préstamos brutos	0.13%	0.11%	0.04%	0.19%	0.12%
Vencidos / (patrimonio + reservas)	0.00%	0.00%	5.64%	5.22%	10.08%
Activos inmovilizados	-0.92%	-0.28%	8.26%	4.10%	15.69%

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

GRUPO ASSA, S.A. Y SUBSIDIARIAS
BALANCE GENERAL
(MILES DE BALBOAS)

	Dic.04		Dic.05		Sep.06		Dic.06		Sep.07	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Disponible	13,263	3.9%	29,873	7.4%	18,212	3.7%	37,200	6.8%	115,291	11.8%
Cuentas por cobrar de seguros y otros	30,378	9.0%	33,382	8.2%	32,075	6.4%	40,539	7.4%	40,432	4.2%
Asegurados	22,348	6.6%	22,313	5.5%	15,928	3.2%	23,543	4.3%	24,027	2.5%
Coaseguros	5,068	1.5%	5,509	1.4%	5,050	1.0%	5,469	1.0%	4,349	0.4%
Otras	2,962	0.9%	5,560	1.4%	11,097	2.2%	11,527	2.1%	12,056	1.2%
Participación de los reaseg. en las provisiones s/contratos de seg.	13,757	4.1%	18,628	4.6%	18,609	3.7%	19,057	3.5%	18,521	1.9%
Activos financieros	256,826	76.2%	298,891	73.8%	402,395	80.8%	422,010	77.5%	752,142	77.3%
Disponibles para la venta	135,270	40.1%	181,319	44.8%	221,045	44.4%	218,640	40.2%	239,575	24.6%
Mantenidos hasta su vencimiento	47,616	14.1%	10,597	2.6%	10,527	2.1%	10,498	1.9%	81,659	8.4%
Depósitos a plazo fijo	23,101	6.9%	25,773	6.4%	24,609	4.9%	21,772	4.0%	29,282	3.0%
Préstamos, neto	49,169	14.6%	80,910	20.0%	146,001	29.3%	170,913	31.4%	401,559	41.3%
Otros préstamos por cobrar	1,670	0.5%	292	0.1%	213	0.0%	187	0.0%	67	0.0%
Gatos e impuestos pagados por adelantado	247	0.1%	41	0.0%	12	0.0%	35	0.0%	56	0.0%
Inversiones en asociadas	8,517	2.5%	10,237	2.5%	11,434	2.3%	11,495	2.1%	1,537	0.2%
Activos intangibles	1,669	0.5%	1,167	0.3%	1,167	0.2%	1,167	0.2%	9,783	1.0%
Depósitos de reaseguros de exceso de pérdida	673	0.2%	833	0.2%	1,242	0.2%	1,470	0.3%	1,048	0.1%
Propiedades de inversión	-	0.0%	1,664	0.4%	1,606	0.3%	1,381	0.3%	5,232	0.5%
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	9,880	2.9%	7,756	1.9%	7,391	1.5%	7,183	1.3%	14,892	1.5%
Impuestos sobre la renta diferido	-	0.0%	900	0.2%	444	0.1%	420	0.1%	432	0.0%
Otros activos	1,919	0.6%	1,720	0.4%	3,443	0.7%	2,325	0.4%	13,721	1.4%
TOTAL ACTIVOS	337,129	100.0%	405,092	100.0%	498,030	100.0%	544,282	100.0%	973,087	100.0%
PASIVOS										
Depósitos en bancos	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	55,856	5.7%
A la vista	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	156,846	16.1%
Ahorros	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	114,946	11.8%
A plazo	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	123,186	12.7%
Préstamos por pagar	46,389	13.8%	50,627	12.5%	76,154	15.3%	91,434	16.8%	101,175	10.4%
Valores comerciales negociables	-	0.0%	29,300	7.2%	60,299	12.1%	76,655	14.1%	83,294	8.6%
Provisiones sobre contratos de seguros	69,232	20.5%	70,299	17.4%	73,304	14.7%	76,041	14.0%	39,601	4.1%
Sobre pólizas de vida individual a largo plazo	29,977	8.9%	31,877	7.9%	34,343	6.9%	35,694	6.6%	27,400	2.8%
Primas no devengadas	18,917	5.6%	24,341	6.0%	23,778	4.8%	23,059	4.2%	16,293	1.7%
Reclamo en trámite	10,623	3.2%	14,081	3.5%	15,183	3.0%	17,288	3.2%	-	0.0%
Provisiones para riesgo catastrófico y/o contingencias	9,715	2.9%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Reaseguros por pagar	4,847	1.4%	7,836	1.9%	5,782	1.2%	9,407	1.7%	10,956	1.1%
Cuentas por pagar de seguros y otros pasivos	18,811	5.6%	16,922	4.2%	16,582	3.3%	20,235	3.7%	29,035	3.0%
TOTAL PASIVO	139,279	41.3%	174,984	43.2%	232,121	46.6%	273,772	50.3%	675,294	69.4%
PATRIMONIO										
Capital pagado	37,649	11.2%	37,684	9.3%	37,805	7.6%	38,937	7.2%	39,932	4.1%
Resultados acumulados	150,017	44.5%	166,573	41.1%	215,068	43.2%	212,656	39.1%	220,282	22.6%
Utilidad del ejercicio	9,350	2.8%	24,969	6.2%	11,892	2.4%	17,694	3.3%	18,901	1.9%
Interés Minoritario	834	0.2%	882	0.2%	1,144	0.2%	1,223	0.2%	18,678	1.9%
TOTAL PATRIMONIO NETO	197,850	58.7%	230,108	56.8%	265,909	53.4%	270,510	49.7%	297,793	30.6%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	337,129	100.0%	405,092	100.0%	498,030	100.0%	544,282	100.0%	973,087	100.0%

GRUPO ASSA, S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS
(MILES DE BALBOAS)

	Dic.04	%	Dic.05	%	Sep.06	%	Dic.06	%	Sep.07	%
Primas emitidas netas	72,338	130.9%	75,736	105.1%	60,653	122.2%	85,730	121.0%	81,892	88.6%
Primas cedidas al reasegurador	(27,258)	-49.3%	(25,577)	-35.5%	(20,676)	-41.7%	(29,004)	-40.9%	(31,810)	-34.4%
Primas retenidas	45,080	81.6%	50,159	69.6%	39,977	80.5%	56,726	80.1%	50,082	54.2%
Cambios por provisión por seguros de vida individual a L.P.	(1,983)	-3.6%	(1,900)	-2.6%	(2,466)	-5.0%	(3,817)	-5.4%	(3,524)	-3.8%
Cambio por provisión bruta para primas no devengadas	(258)	-0.5%	(744)	-1.0%	564	1.1%	1,283	1.8%	(680)	-0.7%
Cambios en la particip. de reaseg. en la provisión por primas no dev.	-	0.0%	(128)	-0.2%	(378)	-0.8%	(1,314)	-1.9%	(176)	-0.2%
Primas netas ganadas	42,839	77.5%	47,387	65.8%	37,697	75.9%	52,878	74.6%	45,702	49.4%
Intereses y comisiones sobre préstamos y depósitos	2,653	4.8%	5,778	8.0%	8,244	16.6%	12,114	17.1%	38,922	42.1%
Intereses y comisiones pagados	(1,958)	-3.5%	(3,760)	-5.2%	(5,091)	-10.3%	(7,767)	-11.0%	(20,101)	-21.7%
Ingreso neto por intereses	695	1.3%	2,018	2.8%	3,153	6.4%	4,347	6.1%	18,821	20.4%
Ingresos devengados de inversiones	8,898	16.1%	20,288	28.2%	7,167	14.4%	10,920	15.4%	20,753	22.4%
Misceláneos, neto	2,609	4.7%	2,369	3.3%	1,621	3.3%	2,697	3.8%	7,165	7.8%
Ganancia en venta de acciones	221	0.4%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Ingresos de operación	55,262	100.0%	72,062	100.0%	49,638	100.0%	70,842	100.0%	92,441	100.0%
Costo por reclamos y beneficios incurridos	20,789	37.6%	19,189	26.6%	16,543	33.3%	22,820	32.2%	21,329	23.1%
Costo de beneficios por reembolsos y rescates	3,765	6.8%	4,092	5.7%	2,470	5.0%	3,564	5.0%	1,841	2.0%
Costo de adquisición	5,496	9.9%	8,553	11.9%	6,509	13.1%	9,362	13.2%	7,773	8.4%
Gastos generales y administrativos	12,318	22.3%	13,670	19.0%	11,487	23.1%	15,719	22.2%	32,764	35.4%
Depreciación y amortización	1,658	3.0%	1,413	2.0%	957	1.9%	1,260	1.8%	1,837	2.0%
Deterioro de plusvalía	851	1.5%	502	0.7%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Reservas de riesgo catastrófico y/o contingencias	930	1.7%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Reservas para cuentas incobrables	-	0.0%	123	0.2%	36	0.1%	132	0.2%	3,141	3.4%
Costo y gastos de operación	45,807	82.9%	47,542	66.0%	38,002	76.6%	52,857	74.6%	68,685	74.3%
Utilidad de operación	9,455	17.1%	24,520	34.0%	11,636	23.4%	17,985	25.4%	23,756	25.7%
Participación en las utilidades de asociadas	249	0.5%	1,405	1.9%	1,340	2.7%	1,335	1.9%	98	0.1%
Utilidad antes de impuesto	9,704	17.6%	25,925	36.0%	12,976	26.1%	19,320	27.3%	23,854	25.8%
Impuesto sobre la renta corriente	(205)	-0.4%	(962)	-1.3%	(401)	-0.8%	(893)	-1.3%	(2,601)	-2.8%
Impuesto sobre la renta diferido	-	0.0%	160	0.2%	(456)	-0.9%	(481)	-0.7%	(5)	0.0%
Impuesto sobre dividendos de subsidiarias	(36)	-0.1%	(27)	0.0%	(92)	-0.2%	(101)	-0.1%	(100)	-0.1%
Utilidad antes de intereses minoritarios	9,463	17.1%	25,096	34.8%	12,027	24.2%	17,845	25.2%	21,148	22.9%
Intereses minoritarios	(113)	-0.2%	(127)	-0.2%	(135)	-0.3%	(151)	-0.2%	(2,247)	-2.4%
Utilidad neta	9,350	16.9%	24,969	34.6%	11,892	24.0%	17,694	25.0%	18,901	20.4%

Indicadores financieros y de gestión	Dic.04	Dic.05	Sep.06	Dic.06	Sep.07
Rentabilidad					
ROAA	3.0%	6.7%	3.2%	3.7%	3.4%
ROAE	5.1%	11.7%	6.0%	7.1%	8.8%
Resultado operacional / Activos	2.8%	6.1%	3.1%	3.3%	3.3%
EBITDA	11,362	27,338	13,933	20,580	25,691
Margen EBITDA	20.6%	37.9%	28.1%	29.1%	27.8%
Liquidez					
(Disp. + CxC + act. financieros) / pasivo total	2.2	2.1	2.0	1.8	1.3
(Disp. + CxC + inv. neg. + otros ptmos.) / (deuda fin. + rvas. por seguros)	1.6	1.6	1.3	1.2	1.3
(Disponible + inv. disponible para venta) / deuda de corto plazo	4.4	3.4	2.3	1.8	2.7
Disponible / deuda de C.P.	0.4	0.5	0.2	0.3	0.9
Estructura financiera					
Endeudamiento patrimonial (veces)	0.7	0.8	0.9	1.0	2.3
Endeudamiento financiero / patrimonio (veces)	0.2	0.3	0.5	0.6	1.9
Capitalización	14.7%	16.3%	26.2%	17.6%	12.0%
Cobertura de EBITDA a intereses (veces)	5.8	7.3	2.7	2.6	1.3
Deuda financiera de C.P.	33,889.0	61,838.0	104,591.0	145,072.0	132,250.0
EBITDA / endeudamiento financiero CP + intereses (veces)	0.4	0.5	0.2	0.1	0.3
Endeudamiento financiero CP / endeudamiento financiero total	73.1%	77.4%	76.6%	86.3%	58.9%
Obligaciones financieras / EBITDA	4.1	2.9	7.3	8.2	6.5
Gestión Administrativa					
Crecimiento de Ingresos	4.5%	30.4%	22.9%	-1.7%	86.2%
Patrimonio / activos	58.7%	56.8%	53.4%	49.7%	30.6%
Rotación de cobranzas de primas (días)	151	159	143	170	133

ROAA (Return Over Average Assets) = Utilidad neta doce meses / $\{(Activos_t + Activos_{t-1}) / 2\}$

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