



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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 10 de diciembre 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 30.09.08 ----- | | |
|------------------------------------|---------------|--------------------------|
| ROAA: 1.6% | Activos: 84.8 | Patrimonio: 7.5 |
| ROAE: 20.8% | Utilidad: 0.9 | Ingresos Operativos: 5.7 |

| |
|---|
| 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 septiembre 2008. Por el lado del Feador (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 septiembre 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, dictaminó 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), así como un breve análisis de los resultados 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. Además, se pondera positivamente la experiencia en la administración de créditos hipotecarios residenciales por parte del Emisor, el ritmo de crecimiento de su cartera de préstamos, así como la adecuada calidad crediticia mostrada hasta el momento. Entre los aspectos poco favorables se observan los elevados indicadores de endeudamiento y un moderado nivel patrimonial que determina una ajustada flexibilidad financiera para soportar el ritmo de expansión del crédito, limitando en cierta medida la calificación asignada, aún y cuando dichos indicadores muestran cierta mejora en los últimos trimestres producto del aporte de capital fresco, la acumulación de utilidades y la venta de cartera para ser titularizada.

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

señalar que la crisis económica internacional, que ha tenido su efecto en los mercados domésticos de la región, podría influir en la estabilidad de la actual calificación de riesgo de los PBs.

Es de señalar que la situación actual de los mercados internacionales ha llevado a la Entidad a reforzar sus políticas de crédito, razón por la cual se han modificado algunos parámetros para el otorgamiento de nuevos créditos, con el objeto de mejorar el riesgo crediticio de su portafolio.

A septiembre de 2008, la cartera de préstamos de la Institución mostró un crecimiento neto de US\$22.8 millones, lo cual compensa la venta a inicios del presente ejercicio de US\$12.5 millones de cartera, producto de la primera titularización de créditos originados en El Salvador (colocada en Panamá). 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. Los préstamos hipotecarios de la Compañía crecen en 31.3% respecto del cierre del año anterior, superior al promedio reflejado por el sector vivienda, dentro del sistema financiero local, el cual resulta del 6.0% en el mismo período. Cabe señalar que la actual coyuntura económica y las medidas adoptadas por la Entidad han frenado el ritmo de expansión de créditos durante el mes de octubre, dado que el aumento en dicho mes resultó por debajo del promedio mensual mostrado anteriormente.

La calidad crediticia de la cartera de préstamos mantiene un nivel de mora bajo del 0.91%, no obstante el mismo

muestra un leve incremento respecto del mostrado al cierre del ejercicio anterior, pero se compara favorablemente con el obtenido durante el primer semestre del presente ejercicio (1.03%). Históricamente el ratio de morosidad de la cartera bruta se ha mantenido por debajo del 1%, con excepción del comentado anteriormente, dicha tendencia es producto de la poca maduración de los créditos administrados, la alta atomización de la cartera, los adecuados procedimientos de cobro, así como la implementación de políticas conservadoras para el otorgamiento de créditos, las cuales han sido reforzadas en los últimos meses. La constitución de reservas por pérdidas de préstamos se ve limitada por los principios contables adoptados (NIIF) y se calculan sobre la base de pérdidas estimadas basadas en su comportamiento histórico, lo que conlleva a mostrar un bajo nivel de cobertura sobre los préstamos vencidos, que en cierta medida se mitiga con la garantía de los créditos otorgados. Es de hacer notar que el nivel de mora de la cartera y cobertura se observan similares durante el mes de octubre.

La principal fuente de financiamiento de la Compañía se basa en líneas de crédito con instituciones financieras, dado que no cuenta con una licencia bancaria que le permita captar depósitos del público. Sin embargo, durante el primer trimestre del presente ejercicio se obtuvieron recursos a través de la venta de cartera para ser titularizada, operación que se estima realizar en los próximos períodos. Además, dentro del mercado bursátil salvadoreño se colocó un total de US\$3.4 millones de papeles bursátiles de corto plazo (PBLHIPO1) a un tasa de interés fija del 4.75% para la primera serie y de 5.25% para las dos restantes, constituyéndose como una tercera fuente de financiamiento. Es de señalar que las

condiciones actuales en los mercados financieros y de capitales a nivel internacional han tenido su efecto en las tasas de interés en los mercados domésticos de la región, razón por la cual la Compañía no ha colocado durante los últimos meses series adicionales de PBs.

El nivel de endeudamiento patrimonial del Emisor se considera elevado, producto de un patrimonio moderado que obliga a adquirir mayor financiamiento de terceros para poder soportar el ritmo de expansión del portafolio de créditos. Además, el aporte de capital fresco de US\$1.5 millones, la acumulación de utilidades, así como la venta de cartera permitió reducir deuda financiera, beneficiando los niveles de endeudamiento. Asimismo, el aporte de capital benefició los niveles de capitalización de la Entidad, llegando a mostrar un ratio del 8.9% (6.9% a diciembre de 2007), no obstante éste se considera moderado si continua mostrando un nivel de expansión del crédito importante.

Al cierre del tercer trimestre de 2008, los resultados del Emisor determinan una utilidad neta levemente superior en 1.5% respecto de similar período de 2007. No obstante el margen neto disminuye de 20.2% a 15.5% durante los últimos doce meses, producto de un incremento mayor en el costo operativo versus los ingresos, aumento de los gastos generales y administrativos vía mayor volumen de operaciones dentro de la Entidad, así como a la contratación de personal en puestos claves y operativos. La tendencia de los gastos operativos genera un deterioro en el ratio de eficiencia, el cual pasó de 41.5% a 52.0% entre septiembre de 2007 y 2008. Finalmente, los niveles de rentabilidad sobre activo y patrimonio promedio se comparan desfavorablemente respecto de los obtenidos doce meses atrás, ubicándose en 1.6% y 20.8% respectivamente.

Fortalezas

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

Debilidades

1. Cartera relativamente nueva.

Oportunidades

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

Amenazas

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

ANTECEDENTES GENERALES

Del Emisor:

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

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

| | |
|-----------------|--------------------------|
| Presidente: | Alfredo De La Guardia D. |
| Vicepresidente: | 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, 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 Fidor:

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

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

compañía matriz de Banco de Finanzas, S.A., Banco de Finanzas (Internacional), S.A. y de Ajustes y Avalúos Istmeños, S.A. Al cierre del tercer trimestre de 2008, los activos totales de Grupo BDF suman B/.473.6 millones.

- La Hipotecaria (Holding), Inc. y Subsidiarias, compañía radicada en las Islas Vírgenes Británicas que 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/.306.4 millones.
- ASSA Compañía de Seguros, S.A., es una de las empresas líder en el mercado asegurador panameño con un monto en activos de B/.194.3 millones y un total de B/.84.7 millones de primas emitidas al cierre del tercer 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 nicaragüense. El total de activos suma B/.16.9 millones y B/.10.7 en primas netas al 30 de septiembre de 2008.

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

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

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

RESUMEN DE LOS TERMINOS DE LA EMISIÓN

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\$3.4 millones, siendo el Programa de Papeles Bursátiles por un total de US\$35.0 millones. Las principales características del Programa se detallan a continuación:

- Los Papeles Bursátiles serán emitidos en forma de un programa rotativo, en tantas series como lo estime conveniente el Emisor y en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00) o múltiplos enteros de dicha denominación, dependiendo de sus necesidades y la demanda del mercado al momento de la venta. El valor nominal total de los PBs en circulación en ningún momento excederá de Treinta y Cinco Millones de Dólares.

- El plazo de la emisión es de cuatro años a partir de la fecha de otorgamiento del asiento en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia de Valores. Dentro de dicho plazo el Emisor podrá realizar 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.

ANÁLISIS FINANCIERO DEL EMISOR

Activos y calidad de activos

El principal activo de la Compañía está representado por la cartera de préstamos, cuyo crecimiento trimestral durante el presente ejercicio ha sido de US\$7.6 millones en promedio, lo cual logró compensar la venta de US\$12.5 millones de préstamos hipotecarios realizada al inicio del año y cuyo objetivo era realizar la primera titularización de créditos originados en El Salvador. En los nueve meses transcurridos de 2008, la cartera bruta refleja un crecimiento del 14.8% es decir US\$10.3 millones, no obstante, de considerar la porción vendida en enero del presente ejercicio, el crecimiento neto resulta del 32.8% (US\$22.8 millones). Cabe señalar que los créditos hipotecarios residenciales han experimentado un incremento neto del 31.3% respecto del cierre del ejercicio de 2007, mientras que en el sistema financiero local los financiamiento orientados al sector

vivienda muestran un aumento del 6.0% en el mismo lapso de tiempo.

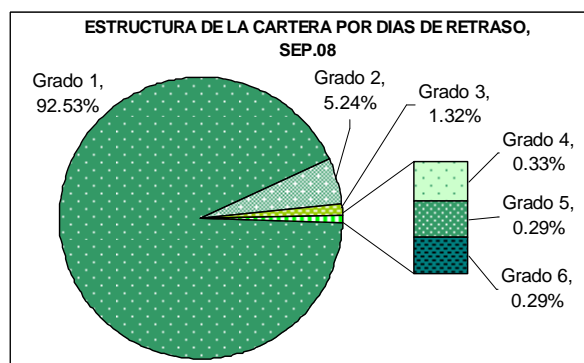
En virtud a la estrategia de la Compañía en atender el sector hipotecario residencial, la estructura de la cartera está representada en un 88.5% en cartera de vivienda y el 11.5% en créditos personales bajo la figura de una segunda hipoteca. Es de señalar que el ritmo de crecimiento del portafolio se origina en su mayor proporción a través del otorgamiento de rehipotecas, aprovechando la experiencia adquirida de la operación mantenida en el mercado panameño, así como la acumulada dentro del mercado local.

Desde el inicio de sus operaciones la Compañía mostró niveles de mora bajos, no obstante, durante el segundo trimestre del presente ejercicio el ratio de morosidad experimentó un leve crecimiento, ubicándose en 1.03%, mientras que su similar panameña reflejó un ratio del 0.39% durante el mismo trimestre. Sin embargo, el nivel de mora dentro del sector vivienda en el sector financiero local fue del 2.3%. A septiembre de 2008, la Compañía presenta una leve reducción en el ratio de mora con el 0.91% (2.5% para el sector vivienda en el sistema financiero). Dentro de la estructura de la cartera vencida se observa que el rango de retraso de 91 a 150 días concentra la mayor proporción con el 66.5%, mientras que los créditos con más días de retraso representan el 33.5% restante, los cuales en total son 9 créditos con un saldo de US\$242.5 mil.

Por el hecho de ser una entidad financiera no regulada, 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 para las entidades reguladas pertenecientes al sistema financiero salvadoreño, entidades consideradas como los competidores directos de la Compañía.

Criterios internos para la clasificación de créditos de acuerdo al número de días de retraso en el pago.

| | |
|----------|-----------------------------|
| Grado 1: | Con saldo corriente. |
| Grado 2: | Con mora de 1 a 60 días. |
| Grado 3: | Con mora de 61 a 90 días. |
| Grado 4: | Con mora de 91 a 120 días. |
| Grado 5: | Con mora de 121 a 180 días. |
| Grado 6: | Con mora mayor a 180 días. |



Respecto de la constitución de reservas de saneamiento, las mismas están influenciadas por la aplicación de principios contables basados en las Normas Internacionales de Información Financiera, por lo que se establecen de acuerdo a cálculos sobre la base de pérdidas estimadas. Al cierre del tercer trimestre de 2008, el total de reservas por deterioro representan un bajo nivel de cobertura sobre adeudos vencidos del 2.49% (11.55% a diciembre de 2007). Si bien la calidad crediticia del portafolio, los métodos y procedimientos de cobro aplicados, así como la garantía que respaldan los créditos mitigan en cierta medida el riesgo ante los limitados niveles de cobertura.

Gestión de Negocios

La Compañía ha diseñado para su cumplimiento interno 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. Por su parte, la situación actual de los mercados internacionales ha llevado a la Entidad a reforzar sus políticas de crédito, razón por la cual se han modificado algunos parámetros para el otorgamiento de nuevos créditos, con el objeto de mejorar el riesgo crediticio de su portafolio.

Además, 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.

La Compañía continúa mostrando niveles adecuados de atomización de la cartera, administrando al cierre del tercer trimestre de 2008 un total de 3,085 créditos, cuya tasa de interés promedio ponderado es del 7.41% anual, con una tasa mínima del 6.75% y una máxima de 16%, para los préstamos hipotecarios, mientras que para los créditos personales bajo la figura de segunda hipoteca, la tasa ponderada resulta del 11.94% anual, con una mínima del 10.50% y una máxima del 16%.

El riesgo de concentración de la cartera por deudor es bajo en virtud a que los 20 mayores deudores por préstamos hipotecarios representan el 1.8% del total de dicha cartera, mientras que el mayor crédito vigente representa un bajo 0.1% de la cartera total y el 1.1% del patrimonio de la Compañía.

Fondeo

Por su calidad de entidad financiera no regulada, la Compañía no puede captar depósitos provenientes del público, por lo que su principal fuente de fondeo son las líneas de crédito adquiridas con instituciones financieras. Los principales acreedores son, la International Finance Corporation (IFC), Inter.-American Investment Corporation (IIC), Towerbank Internacional, Inc. (Panamá), Banco General, Standard Bank y HSBC Panamá. Cabe señalar que algunas de las líneas de crédito otorgadas pueden ser utilizadas para ambas operaciones, es decir, en El Salvador y Panamá. No obstante, las mismas sólo han sido utilizadas en El Salvador.

Como una alternativa de adquirir recursos, la Compañía ha emitido durante el presente ejercicio papeles bursátiles (PBLHIPO1) por un total de US\$3.4 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 es 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 fueron destinados al crecimiento del portafolio de préstamos. Es de señalar que las condiciones actuales en los mercados de capitales a nivel internacional han tenido su efecto en las tasas de interés de los mercados domésticos de la región, razón por la cual la Compañía ha decidido no colocar durante los últimos meses series adicionales de PBs.

Respecto del cierre del ejercicio de 2007, el nivel de endeudamiento de la Compañía se compara favorablemente con un ratio de 10.2 veces, situación que también se ve reflejada en el ratio de endeudamiento financiero que disminuye a 9.6 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.

Solvencia y Liquidez

A septiembre de 2008, los recursos patrimoniales han crecido respecto de los observados al cierre del año anterior producto de aportaciones de capital fresco por US\$1.5 millones y la acumulación de utilidades, lo cual ha favorecido los niveles de capitalización de la Compañía, cuyo ratio se ubica en 8.9% (6.9% a diciembre de 2007), pero continúa comparándose por debajo del promedio del sistema financiero local (11.3%). La aportación de capital fresco, la acumulación de utilidades y la venta de cartera vía titularización de créditos favorecen transitoriamente el margen de solvencia de la Compañía. Sin embargo, de mantener un ritmo acelerado de crecimiento conllevará a estrechar nuevamente en un plazo relativamente corto su margen de solvencia.

El nivel de liquidez que brinda el disponible e inversiones en valores a la deuda financiera mantiene una tendencia constante a disminuir (4.9% a septiembre de 2008 versus el 7.15 a diciembre de 2007) producto de la utilización de sus recursos disponibles vía crecimiento del portafolio de préstamos. Además, entre 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, situación que deberá ser analizada a fin de evitar futuros problemas de liquidez ante las actuales condiciones financieras y económicas internacionales que afectan las economías domésticas en cada uno de los países de la región, incluyendo a El Salvador.

Análisis de Resultados

A septiembre de 2008, el total de ingresos operativos de la Compañía presenta un crecimiento interanual del 32.5% producto principalmente de la dinámica de expansión de la cartera de préstamos. Cabe señalar que la Entidad muestra una alta dependencia de los ingresos generados por intereses de préstamos, cuya concentración es del 73.1% versus

el 70.1% que representaban doce meses atrás. Además, los ingresos totales se complementan con las comisiones por administración y manejo de préstamos que representan el 26.0%, mientras que un bajo 0.9% se origina por los intereses recibidos por depósitos e inversiones en valores. Por su parte, los costos de operación crecen a un ritmo levemente superior, lo que genera una reducción en el margen financiero que pasa de 44.7% a 41.7% en los últimos doce meses. Sin embargo, la utilidad financiera resulta mayor en US\$454 mil respecto de la obtenida en similar período de 2007.

La Compañía muestra una relación de gasto operativo a utilidad financiera mayor en 52.0% (41.5% a septiembre de 2007), la cual se considera elevada en razón a que parte de los gastos relacionados a la operación en El Salvador son absorbidos por su similar panameña. Se debe mencionar que dicho ratio se ubica levemente por encima del promedio del sector bancario local (51.7%). La tendencia observada en los gastos generales y administrativos se origina por ritmo de crecimiento del negocio que conllevó a gastos de publicidad y la contratación de personal adicional, teniendo su efecto directo en la utilidad, así como en los indicadores de rentabilidad sobre activo y patrimonio promedio que se comparan desfavorablemente respecto de los registrados en similar período de 2007, mostrando ratios del 1.6% y 20.8% 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 | Sep.08 |
|----------------------------------|-------------|---------------|---------------|
| Cuentas de Balance | | | |
| Total activos | B/. 543,683 | B/. 1,061,186 | B/. 1,219,664 |
| Total pasivos | B/. 273,173 | B/. 730,793 | B/. 840,318 |
| Patrimonio | B/. 270,510 | B/. 330,393 | B/. 379,346 |
| Cuentas de Resultados | | | |
| Ingresos por primas ganadas | B/. 52,878 | B/. 62,527 | B/. 52,667 |
| Ingresos netos por intereses | B/. 4,347 | B/. 26,183 | B/. 27,136 |
| Ingresos por inversiones y otros | B/. 13,617 | B/. 38,246 | B/. 24,153 |
| Total ingresos operativos | B/. 70,842 | B/. 126,956 | B/. 103,956 |
| Costos y gastos de operación | B/. 52,857 | B/. 94,993 | B/. 79,542 |
| Utilidad neta | B/. 17,694 | B/. 25,592 | B/. 18,825 |

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

| | DIC.05 | | DIC.06 | | SEP.07 | | DIC.07 | | SEP.08 | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | % | | % | | % | | % | | % |
| ACTIVOS | | | | | | | | | | |
| Caja Bancos | 1,913 | 10.0% | 1,457 | 3.5% | 2,282 | 3.4% | 4,874 | 6.5% | 3,468 | 4.1% |
| Inversiones en valores | - | 0.0% | - | 0.0% | - | 0.0% | - | 0.0% | 250 | 0.3% |
| Préstamos Brutos | 16,788 | 87.9% | 39,806 | 94.4% | 63,063 | 94.9% | 69,327 | 92.1% | 79,591 | 93.9% |
| Hipotecarios residenciales | 16,555 | 86.7% | 38,163 | 90.5% | 57,544 | 86.6% | 63,117 | 83.8% | 70,407 | 83.0% |
| Personales y otros | 233 | 1.2% | 1,643 | 3.9% | 5,519 | 8.3% | 6,210 | 8.2% | 9,184 | 10.8% |
| Menos: | | | | | | | | | | |
| Reserva de saneamiento | 19 | 0.1% | 78 | 0.2% | 76 | 0.1% | 53 | 0.1% | 18 | 0.0% |
| Préstamos Netos de reservas | 16,769 | 87.8% | 39,728 | 94.2% | 62,987 | 94.8% | 69,274 | 92.0% | 79,573 | 93.9% |
| Activos adjudicados para la venta | 15 | 0.1% | 244 | 0.6% | 292 | 0.4% | 164 | 0.2% | 147 | 0.2% |
| Mobiliario, equipo y mejoras, neto | 150 | 0.8% | 175 | 0.4% | 219 | 0.3% | 240 | 0.3% | 287 | 0.3% |
| Otras cuentas por cobrar | 9 | 0.0% | 408 | 1.0% | 269 | 0.4% | 407 | 0.5% | 794 | 0.9% |
| Otros activos | 242 | 1.3% | 151 | 0.4% | 410 | 0.6% | 334 | 0.4% | 260 | 0.3% |
| TOTAL ACTIVOS | 19,098 | 100.0% | 42,163 | 100.0% | 66,459 | 100.0% | 75,293 | 100.0% | 84,779 | 100.0% |
| PASIVOS | | | | | | | | | | |
| Porción corriente de los préstamos a largo plazo | 1,050 | 5.5% | 16,050 | 38.1% | 527 | 0.8% | 15,550 | 20.7% | 7,595 | 9.0% |
| Papel bursátil | - | 0.0% | - | 0.0% | - | 0.0% | - | 0.0% | 3,341 | 3.9% |
| Cuentas por pagar | 21 | 0.1% | 91 | 0.2% | 33 | 0.0% | 245 | 0.3% | 511 | 0.6% |
| Impuesto por pagar | 42 | 0.2% | - | 0.0% | 265 | 0.4% | - | 0.0% | 256 | 0.3% |
| Préstamos por pagar relacionados | - | 0.0% | - | 0.0% | 17,325 | 26.1% | - | 0.0% | - | 0.0% |
| Otras cuentas por pagar | 117 | 0.6% | 299 | 0.7% | 426 | 0.6% | 517 | 0.7% | 267 | 0.3% |
| Total pasivo corriente | 1,230 | 6.4% | 16,440 | 39.0% | 18,576 | 28.0% | 16,312 | 21.7% | 11,970 | 14.1% |
| Préstamos por pagar de largo plazo | 16,412 | 85.9% | 22,402 | 53.1% | 43,875 | 66.0% | 53,400 | 70.9% | 64,623 | 76.2% |
| Otros pasivos | 11 | 0.1% | 199 | 0.5% | 17 | 0.0% | 375 | 0.5% | 646 | 0.8% |
| TOTAL PASIVO | 17,653 | 92.4% | 39,041 | 92.6% | 62,468 | 94.0% | 70,087 | 93.1% | 77,239 | 91.1% |
| PATRIMONIO NETO | | | | | | | | | | |
| Capital Social | 1,248 | 6.5% | 2,348 | 5.6% | 2,348 | 3.5% | 3,348 | 4.4% | 4,848 | 5.7% |
| 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 | 1.1% | 489 | 0.6% | 1,630 | 1.9% |
| Utilidad del ejercicio | 180 | 0.9% | 577 | 1.4% | 869 | 1.3% | 1,189 | 1.6% | 882 | 1.0% |
| TOTAL PATRIMONIO NETO | 1,445 | 7.6% | 3,122 | 7.4% | 3,991 | 6.0% | 5,206 | 6.9% | 7,540 | 8.9% |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 19,098 | 100.0% | 42,163 | 100.0% | 66,459 | 100.0% | 75,293 | 100.0% | 84,779 | 100.0% |

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

| | DIC.05 | | DIC.06 | | SEP.07 | | DIC.07 | | SEP.08 | |
|--|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | | % | | % | | % | | % | | % |
| Ingresos de Operación | 1,223 | 100.0% | 3,247 | 100.0% | 4,300 | 100.0% | 6,160 | 100.0% | 5,697 | 100.0% |
| Ingresos sobre préstamos | 762 | 62.3% | 2,153 | 66.3% | 3,016 | 70.1% | 4,365 | 70.9% | 4,162 | 73.1% |
| Intereses de inversiones | - | 0.0% | - | 0.0% | - | 0.0% | 11 | 0.2% | 54 | 0.9% |
| Comisiones de préstamos y otros | 461 | 37.7% | 1,094 | 33.7% | 1,284 | 29.9% | 1,784 | 29.0% | 1,481 | 26.0% |
| Costos de operación | 460 | 37.6% | 1,608 | 49.5% | 2,377 | 55.3% | 3,492 | 56.7% | 3,320 | 58.3% |
| Intereses y comisiones de préstamos | 381 | 31.2% | 1,415 | 43.6% | 2,108 | 49.0% | 3,127 | 50.8% | 2,956 | 51.9% |
| Comisiones por colocación de hipotecas | 79 | 6.5% | 192 | 5.9% | 269 | 6.3% | 365 | 5.9% | 364 | 6.4% |
| UTILIDAD FINANCIERA | 763 | 62.4% | 1,639 | 50.5% | 1,923 | 44.7% | 2,668 | 43.3% | 2,377 | 41.7% |
| GASTOS OPERATIVOS | 523 | 42.8% | 861 | 26.5% | 809 | 18.8% | 1,209 | 19.6% | 1,249 | 21.9% |
| Generales y administración | 511 | 41.8% | 799 | 24.6% | 798 | 18.6% | 1,159 | 18.8% | 1,237 | 21.7% |
| Reservas de saneamiento | 12 | 1.0% | 62 | 1.9% | 11 | 0.3% | 50 | 0.8% | 12 | 0.2% |
| UTILIDAD DE OPERACIÓN | 240 | 19.6% | 778 | 24.0% | 1,114 | 25.9% | 1,459 | 23.7% | 1,128 | 19.8% |
| Otros Ingresos y (Gastos) no operacionales | - | 0.0% | 7 | 0.2% | 21 | 0.5% | 86 | 1.4% | 10 | 0.2% |
| UTILIDAD(PERD.)ANTES IMP. | 240 | 19.6% | 785 | 24.2% | 1,135 | 26.4% | 1,545 | 25.1% | 1,138 | 20.0% |
| Impuesto sobre la renta | 60 | 4.9% | 208 | 6.4% | 266 | 6.2% | 356 | 5.8% | 256 | 4.5% |
| UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL AÑO | 180 | 14.7% | 577 | 17.8% | 869 | 20.2% | 1,189 | 19.3% | 882 | 15.5% |

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

RAZONES FINANCIERAS

| | DIC.05 | DIC.06 | SEP.07 | DIC.07 | SEP.08 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Capital | | | | | |
| Pasivo/patrimonio | 12.22 | 12.51 | 15.65 | 13.46 | 10.24 |
| Pasivo / activo | 0.92 | 0.93 | 0.94 | 0.93 | 0.91 |
| Deuda financiera /patrimonio (incluye parte relacionada) | 12.08 | 12.32 | 15.47 | 13.24 | 9.58 |
| Patrimonio /Pmos brutos | 8.61% | 7.84% | 6.33% | 7.51% | 9.47% |
| Patrimonio/activos | 7.57% | 7.40% | 6.01% | 6.91% | 8.89% |
| Liquidez | | | | | |
| Caja + inversiones financieras/ deuda financ. (no incluye parte relac.) | 0.11 | 0.04 | 0.05 | 0.07 | 0.05 |
| Caja + inversiones financieras/ deuda financiera total | 0.11 | 0.04 | 0.04 | 0.07 | 0.05 |
| Préstamos brutos/ deuda financiera total | 0.96 | 1.04 | 1.02 | 1.01 | 1.05 |
| Rentabilidad | | | | | |
| ROAE | 16.30% | 25.28% | 35.05% | 28.55% | 20.85% |
| ROAA | 1.45% | 1.88% | 2.03% | 2.02% | 1.59% |
| Margen fin.neto | 62.39% | 50.48% | 44.72% | 43.31% | 41.72% |
| Utilidad neta /ingresos financieros | 14.72% | 17.78% | 20.21% | 19.30% | 15.48% |
| Gastos operativos / activos | 2.68% | 1.90% | 1.60% | 1.54% | 1.95% |
| Eficiencia operativa | 66.97% | 48.74% | 41.50% | 43.44% | 52.04% |
| Calidad de Activos | | | | | |
| Préstamos vencidos | - | \$167 | \$410 | \$459 | \$724 |
| Pmos vencidos /préstamos brutos | 0.00% | 0.42% | 0.65% | 0.66% | 0.91% |
| Reservas /préstamos vencidos | 0.00% | 46.71% | 18.54% | 11.55% | 2.49% |
| Reservas / préstamos brutos | 0.11% | 0.20% | 0.12% | 0.08% | 0.02% |
| Vencidos / (patrimonial + reservas) | 0.00% | 5.22% | 10.08% | 8.73% | 9.58% |
| Activos inmovilizados | -0.28% | 10.67% | 15.69% | 10.95% | 11.31% |

MONTO DE EMISIONES VIGENTES AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2008

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

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