

REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

RESOLUCION No. SMV 125 -17
(de 16 de marzo de 2017)

La Superintendencia del Mercado de Valores,
en uso de sus facultades legales, y

CONSIDERANDO:

Que el artículo 14 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformativas, atribuye al Superintendente del Mercado de Valores la facultad de resolver las solicitudes de registro de valores para ofertas públicas y cualesquiera otras que se presenten a la Superintendencia con arreglo a la Ley del Mercado de Valores;

Que mediante la Resolución SMV No.408/2016 de 16 de junio de 2016, la Superintendente del Mercado de Valores resolvió delegar indefinidamente a la titular de la Dirección de Emisores o a quien la supla en su ausencia, resolver las solicitudes de modificación a términos y condiciones de valores registrados;

Que a la **Banco La Hipotecaria, S.A.**, sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita en la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá bajo el Folio No.323244 desde el 20 de noviembre de 1996; se le autorizó mediante Resolución CNV No.198-2005 de 29 de agosto de 2005, el registro de Valores Comerciales Negociables (VCNs) hasta por total de Treinta Millones (US\$30,000,000.00);

Que el 18 de octubre de 2016, **Banco La Hipotecaria, S.A.**, solicitó mediante apoderado ante la Superintendencia del Mercado de Valores el registro de modificación de los términos y condiciones al registro de Valores Comerciales Negociables (VCNs) hasta por total de Treinta Millones (US\$30,000,000.00), autorizadas mediante Resolución CNV No.198-2005 de 29 de agosto de 2005;

Que la solicitud en referencia, así como los documentos que la sustentan fue analizada por la Dirección de Emisores de esta Superintendencia, según informes que reposa en el expediente de fecha 15 de noviembre de 2016 y 16 de marzo de 2017; remitiendo al solicitante nota de observaciones de fecha 15 de noviembre de 2016 y correo electrónico de 3 de enero de 2017, los cuales fueron atendidos según consta en notas del Apoderado presentadas en la Superintendencia el 20 de diciembre de 2016 y 21 de marzo de 2017;

Que la solicitud consiste en modificar los términos y condiciones de los Valores Comerciales Negociables (VCNs) hasta por total de Treinta Millones (US\$30,000,000.00), en lo que respecta a lo siguiente:

Término y Condición	Términos y Condiciones Originales	Términos y Condiciones a Modificar
Respaldos y Garantías	Mientras existan VCNs emitidos y en circulación Grupo ASSA, S.A. (en adelante el "Fiador"), ha constituido, y mantendrá en todo momento, una fianza solidaria garantizando, la totalidad del capital e intereses de los VCNs, emitidos, así como cualesquiera intereses, costas y gastos a que hubiese lugar, a favor de los Tenedores Registrados de los VCNs.	Se elimina la fianza solidaria de Grupo Assa, S.A., que garantiza la totalidad del capital e intereses de los VCN's.

Por lo anteriormente expuesto, la Superintendencia del Mercado de Valores, en ejercicio de sus funciones,

RESUELVE:

Artículo Único: Registrar la modificación a los términos y condiciones de los Valores Comerciales Negociables (VCNs), autorizados mediante Resolución CNV No.198-2005 de 29 de agosto de 2005, hasta



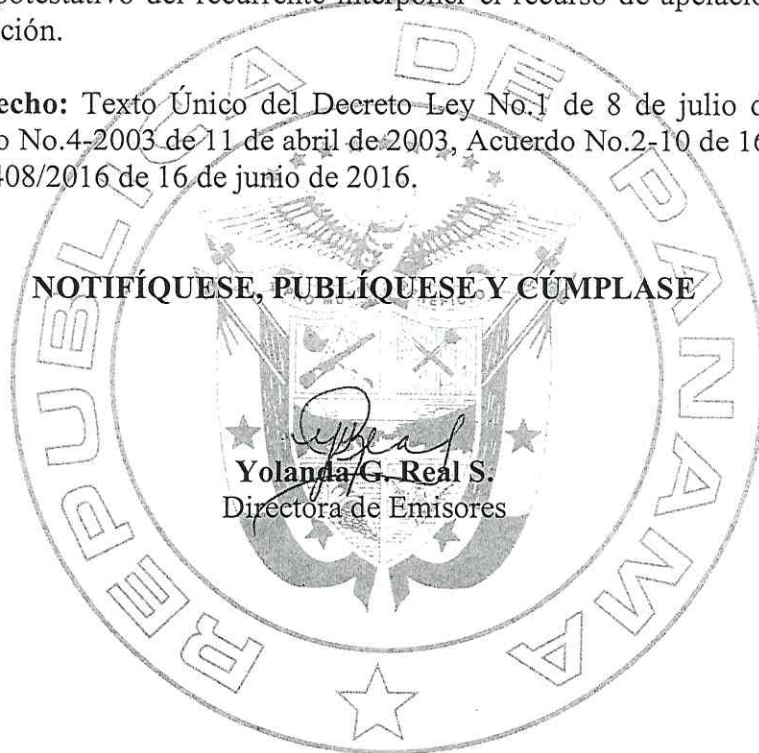
por total de Treinta Millones (US\$30,000,000.00), de la sociedad **Banco La Hipotecaria, S.A.**, en lo que respecta a lo siguiente:

Término y Condición	Términos y Condiciones Originales	Términos y Condiciones Modificado
Respaldos y Garantías	Mientras existan VCNs emitidos y en circulación Grupo ASSA, S.A. (en adelante el "Fiador"), ha constituido, y mantendrá en todo momento, una fianza solidaria garantizando, la totalidad del capital e intereses de los VCNs, emitidos, así como cualesquiera intereses, costas y gastos a que hubiese lugar, a favor de los Tenedores Registrados de los VCNs.	Se elimina la fianza solidaria de Grupo Assa, S.A., que garantiza la totalidad del capital e intereses de los VCN's.

Contra esta Resolución cabe el Recurso de Reconsideración ante el Superintendente del Mercado de Valores y de Apelación ante la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores. Para interponer cualquiera de estos recursos se dispondrá de un término de cinco (5) días hábiles siguientes a su notificación. Es potestativo del recurrente interponer el recurso de apelación, sin interponer el recurso de reconsideración.

Fundamento de Derecho: Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformativas, Acuerdo No.4-2003 de 11 de abril de 2003, Acuerdo No.2-10 de 16 de abril de 2010; y Resolución SMV No.408/2016 de 16 de junio de 2016.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE



Yolanda G. Real S.
Yolanda G. Real S.
Directora de Emisores

loag

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
REPUBLICA DE PANAMA

A los 17 días del mes de marzo
de dos mil diecisiete.
a las 15:48 m, notifiqué
al señor(a) Emilia Pinóntel

que antecede

El notificado(a),

[Signature]



PROSPECTO INFORMATIVO

US \$30,000,000.00

PROGRAMA DE VALORES COMERCIALES NEGOCIABLES

La Hipotecaria, S.A. es una sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No. 7950 de 7 de noviembre de 1996 otorgada ante la Notaría Primera del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, a Ficha 323244, Rollo 52052, Imagen 0044 desde el 20 de noviembre de 1996.

Oferta pública de Programa de Valores Comerciales Negociables, en series (en adelante "VCNs") por un valor nominal total que en ningún momento excederá de Treinta Millones de Dólares (US \$30,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, emitidos en forma de un programa, nominativo, registrado y sin cupones (en adelante el "Programa"). El Programa no tendrá fecha de vencimiento. Los VCNs serán ofrecidos en el mercado en forma rotativa, en tantas series como lo estime conveniente el Emisor y en denominaciones de mil Dólares (US \$1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, o múltiplos enteros de dicha denominación, dependiendo de sus necesidades y la demanda del mercado. Los VCNs de cada serie tendrán igual plazo de vencimiento, tasa de interés, términos de pago de intereses y Fecha de Emisión. Los VCNs pagarán una tasa fija de interés que será determinada por el Emisor en el momento de la emisión del VCN correspondiente. Dichos intereses serán pagados trimestralmente a partir de la Fecha de Emisión o al vencimiento del respectivo VCN. El plazo máximo de cada serie será de hasta trescientos sesenta (360) días contados a partir de la emisión correspondiente. Habrá un solo pago de capital al vencimiento del respectivo VCN.

Los VCNs estarán respaldados por el crédito general de La Hipotecaria, S.A. y garantizados por una fianza solidaria otorgada por Grupo ASSA, S.A.

PRECIO: 100%*

LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA QUE LA COMISIÓN RECOMIENDA LA INVERSIÓN EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINIÓN FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO. LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES NO SERÁ RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN PRESENTADA EN ÉSTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO.

	Precio al Público *	Gastos de la Emisión**	Cantidad neta al Emisor
	US\$	US\$	US\$
Monto	1,000.00	7.48	992.52
Monto Total	30,000,000.00	224,500	29,775,500

* Oferta inicial sujeta a cambios. Ver Sección VIII.2

** Incluye comisiones de Venta, Puesto de Bolsa y los gastos iniciales de la emisión

Fecha de Impresión:
23 de agosto de 2005

Fecha de Oferta:
A partir de 1° de septiembre de 2005

Casa de Valores: Wall Street Securities, S.A.

El listado y negociación de estos valores han sido autorizados por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o el emisor.

EMISOR
LA HIPOTECARIA, S.A.
Plaza Regency, Piso No. 4
Vía España
823-3858, Zona 7
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 300-8500, Fax: 300-8501
Correos electrónicos: john@lahipotecaria.com
boduber@lahipotecaria.com

FIADOR
GRUPO ASSA, S.A.
Avenida Nicanor de Obarrio (Calle 50),
Entre Calle 56 y 57 Edificio ASSA
Apartado 5371, Zona 5
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 300-2772 Fax: 269-0443
Correo electrónico: npelyhe@assanet.com

AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y
TRANSFERENCIA
WALL STREET SECURITIES, S.A.
Calle 50 y Aquilino de la Guardia,
Edificio Torre Banco Continental, Piso 10
Apartado 135, Panamá 9 A Panamá
Teléfono: 205-7631 Fax: 215-7490

PUESTO DE BOLSA
WALL STREET SECURITIES, S.A.
Calle Aquilino de la Guardia
Apartado 6-809, El Dorado
Panamá, Rep. de Panamá
Teléfono: 205-1700 Fax: 269-0955

ASESORES LEGALES DE LA EMISIÓN
ARIAS, FABREGA & FABREGA
P.H. Plaza 2000, Piso 16
Calle 50 y Calle 53
Apartado Postal 6307, Zona 5
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 205-7000 Fax: 205-7001

ÍNDICE

I.	FACTORES DE RIESGO	1
A.	LA OFERTA	1
B.	EL EMISOR	1
C.	EL ENTORNO	1
D.	DE LA INDUSTRIA.....	2
II.	DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA	2
A.	TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS VCNS	2
A.1.	EXPEDICIÓN, FECHA, AUTENTICACIÓN Y REGISTRO DE LOS VCNS.....	2
A.2.	PAGO DE CAPITAL	3
A.3.	CÓMPUTO Y PAGO DE INTERESES	3
A.4.	RESPALDO Y GARANTÍAS	4
A.5.	VENCIMIENTO POR INCUMPLIMIENTO.....	4
A.6.	AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA	5
A.7.	PAGO Y FORMA DE LOS VCNS	5
A.8.	DINEROS NO RECLAMADOS	8
A.9.	TITULARIDAD, TRASPASO, REPOSICIÓN, CANJE Y CANCELACIÓN DE LOS VCNS	8
A.10.	NOTIFICACIONES	10
A.11.	MODIFICACIONES Y CAMBIOS	10
A.12.	LEY APLICABLE	11
B.	PRECIO DE VENTA.....	11
C.	PLAN DE DISTRIBUCIÓN DE LA EMISIÓN	11
D.	MERCADOS.....	11
E.	GASTOS DE LA EMISIÓN.....	11
F.	USO DE LOS FONDOS	12
G.	IMPACTO DE LA EMISIÓN.....	12
III.	INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA	13
A.	HISTORIA Y DESARROLLO DE LA SOLICITANTE	13
B.	CAPITAL ACCIONARIO	15
C.	DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO	15
D.	ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	18
E.	PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO.....	18
IV.	ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS DE LA COMPAÑÍA	19
A.	LIQUIDEZ	20
B.	RECURSOS DE CAPITAL	20
C.	RESULTADO DE OPERACIONES	20
D.	ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS	21
V.	DIRECTORES, DIGNATARIOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS....	21
A.	IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA	21
B.	COMPENSACIÓN.....	23
C.	PRACTICAS DE LA DIRECTIVA	24
D.	EMPLEADOS.....	24
E.	PROPIEDAD ACCIONARÍA	25
VI.	PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES	25
VII.	TRATAMIENTO FISCAL.....	26

ANEXOS

- A) Estados Financieros del Emisor
- B) Estados Financieros del Fidor

RESUMEN DE TÉRMINOS DE LA EMISIÓN

- Emisor:** La Hipotecaria, S.A. (en adelante el “Emisor”).
- Monto:** Treinta Millones de Dólares (US \$30,000,000.00).
- Fecha de Emisión:** Cada Serie de VCNs tendrá su propia Fecha de Emisión.
- Características de los VCNs:** Los Valores Comerciales Negociables (en adelante, cada uno un “VCN” y conjuntamente los “VCNs”) serán emitidos en forma de un programa, 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, según las necesidades del Emisor y la demanda en el mercado al momento de la venta. El valor nominal total de los VCNs en circulación en ningún momento excederá de Treinta Millones de Dólares (US \$30,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Los VCNs de cada serie tendrán igual plazo de vencimiento, tasa de interés, términos de pago de intereses y Fecha de Vencimiento.
- Vencimiento:** Los VCNs tendrán un plazo de vencimiento de hasta trescientos sesenta (360) días contados a partir de la emisión correspondiente.
- Pago de Capital:** El capital de los VCNs será pagado al vencimiento del VCN correspondiente. No hay redención anticipada.
- Pago de Intereses:** Cada VCN devengará intereses a partir de su respectiva fecha de emisión. La tasa de interés y los términos de pago de intereses de cada serie será determinada por el Emisor al momento de la emisión del VCN correspondiente. Los intereses de los VCNs serán pagados trimestralmente a partir de la Fecha de Emisión o al vencimiento del VCN correspondiente. La base para el cálculo será *días calendario / 360*.
- Respaldo de la Emisión:** La Emisión estará respaldada por el crédito general de La Hipotecaria, S.A.. La emisión representa 14.75 veces el capital del Emisor al 30 de junio de 2005.
- Garantías de la Emisión:** La Emisión estará garantizada por una Fianza Solidaria otorgada por Grupo ASSA, S.A. (en adelante, el “Fiador”).
- Agente Principal y: Casa de Valores** Wall Street Securities, S.A.
- Agente de Pago, Registro y Transferencia:** Wall Street Securities, S.A., como miembro participante de Latinclear asumirá las funciones de Agente de Pago, Registro y Transferencia (en adelante, el “Agente de Pago, Registro y Transferencia”).
- Asesores Legales:** Arias, Fábrega y Fábrega

Registros y Listados: Esta emisión ha sido registrada con la Comisión Nacional de Valores de Panamá y listada en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

Tratamiento Fiscal: Esta Sección es un resumen de disposiciones fiscales vigentes y se incluye en este Prospecto con carácter meramente informativo. Esta Sección no constituye una garantía por parte del Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas dará a la inversión en los VCNs. Cada Tenedor Registrado deberá independientemente cerciorarse de las consecuencias fiscales de su inversión en los VCNs antes de invertir en los mismos.

(a) Ganancias de capital: De conformidad con el Artículo 269 del Decreto Ley N° 1 de 1999, no se considerarán gravables las ganancias ni deducibles las pérdidas provenientes de la enajenación de los VCNs para los efectos del impuesto sobre la renta siempre y cuando dichos VCNs estén registrados en la Comisión Nacional de Valores y su colocación y enajenación se haga a través de una bolsa de valores o mercado autorizado.

(b) Intereses: De acuerdo con el Artículo 270 del Decreto Ley N° 1 de 1999, los intereses que se paguen a los Tenedores Registrados de los VCNs estarán exentos del impuesto sobre la renta siempre y cuando dichos VCNs estén registrados en la Comisión Nacional de Valores y su colocación y enajenación se haga a través de una bolsa de valores o mercado organizado. Si los VCNs no fuesen colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores Registrados de los VCNs causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Agente de Registro, Pago y Transferencia.

Usos de los Dineros

Recaudados: La totalidad de los fondos netos producto de esta Emisión serán utilizados por el Emisor para financiar préstamos hipotecarios.

Central de Custodia

De los valores : Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear)

I. Factores de Riesgo

a. La Oferta

El repago del capital e intereses de los VCNs provendrá de los recursos financieros generales del Emisor pero no se constituirá un fondo de redención.

Los términos y condiciones de los VCNs de la presente emisión no imponen a La Hipotecaria, S.A., a Grupo ASSA, S.A., o a sus respectivas subsidiarias limitaciones para hipotecar, dar en prenda u otorgar garantías sobre sus activos en beneficio de otros acreedores, ni para disponer de sus activos o declarar dividendos o disminuir su capital. El pago de capital e intereses de los VCNs no tienen preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor o el Fiador. Grupo ASSA, S.A., sociedad Fiadora de la Emisión, es una sociedad relacionada al Emisor en su condición de tenedora del 87% de las acciones de La Hipotecaria (Holding), Inc., que es a su vez tenedora del 100% de las acciones del Emisor.

Los títulos sujetos de la presente emisión se caracterizan por ser instrumentos de corto plazo, mientras que los fondos recaudados se invierten mayormente a largo plazo. Esta situación crea una asimetría entre los flujos de caja para la realización del repago de los préstamos otorgados y los flujos de caja necesarios para honrar los vencimientos de los VCNs, introduciendo un riesgo de liquidez y de tasas de interés.

Los VCNs no tienen calificación de riesgo, por lo que los inversionistas deberán realizar su propio análisis de los valores ofrecidos y las garantías que los respalda. Adicionalmente, se debe considerar que aunque los valores están listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., no se cuenta con un mercado secundario líquido.

b. El Emisor

El Emisor se dedica principalmente al negocio de generación, administración y titularización de préstamos hipotecarios en la República de Panamá. Por lo cual, factores como la inflación, cambios en las tasas de interés y contracciones en el desarrollo económico del país podrían tener incidencia, directa o indirecta, sobre los resultados del negocio del Emisor.

Al inicio de sus operaciones, el crecimiento de la cartera de préstamos del Emisor era financiada principalmente por un número reducido de instituciones financieras. Actualmente, el Emisor cuenta con facilidades de crédito con más de nueve instituciones financieras nacionales e internacionales y con un programa de valores comerciales negociables que en su conjunto ascienden a más de \$90 millones en financiamiento disponible. Estas líneas de financiamiento en su mayoría están respaldadas por activos del Emisor y en su totalidad por fianzas solidarias de Grupo ASSA, S.A.

La intención del Emisor es la de colocar inicialmente VCNs suficientes para financiar préstamos hipotecarios a medida que sus necesidades de generación de hipotecas residenciales así lo requieran. Sin embargo, de darse la venta total de los VCNs en la fecha en que los mismos sean vendidos por primera vez en la Bolsa de Valores, el impacto de la emisión en el índice de endeudamiento sería un aumento de 26.5x a 41.2x.

c. El Entorno

El Emisor realiza la mayoría de sus operaciones dentro del territorio nacional de la República de Panamá, predominantemente en la ciudad capital donde están ubicados la mayoría de los créditos hipotecarios otorgados por el Emisor. Con el objetivo de diversificar sus operaciones, durante los últimos años de operaciones, el Emisor ha abierto sucursales en la ciudad de Santiago, provincia de Veraguas, en la ciudad de David, provincia de Chiriquí, en la ciudad de Chitre, provincia de Herrera y

en la ciudad de Colón, provincia de Colón. Los clientes del Emisor son principalmente de clase media y media baja y garantizan sus créditos con, entre otros, hipotecas sobre viviendas con precios de venta de hasta US \$62,500 para beneficiarse de un subsidio estatal especial en relación con los intereses. Por lo tanto, el comportamiento de dichos créditos hipotecarios y por ende parte de la fuente de pago del capital e intereses de los VCNs están supeditados al comportamiento de la economía Panameña en general.

d. De la Industria

Las actividades realizadas por el Emisor están sujetas a factores de riesgo propios del sector financiero, tales como el entorno económico local e internacional. Actualmente, las principales economías del mundo, incluyendo a la panameña, se recuperan de una desaceleración económica lo cual había afectado el desempeño del sector financiero. A pesar de que recientes patrones indican un crecimiento positivo de la industria financiera panameña, no pueden darse garantías de que este crecimiento continuará en lo que se refiere al crecimiento de la demanda por financiamiento hipotecario, ni que de continuar, dicho crecimiento sería del orden del crecimiento experimentado en periodos anteriores recientes. Por otro lado, es posible que patrones adversos en la industria financiera panameña, incluyendo disminución en los márgenes de intereses, entre otros, pudiesen crear presiones y ejercer un efecto adverso sobre la industria en general y, por ende, también en el Emisor.

II. Descripción de la Oferta

a. Términos y Condiciones de los VCNs

La Junta Directiva de La Hipotecaria, S.A. (el "Emisor"), mediante resoluciones aprobadas el día 22 de marzo de 2005, autorizó la emisión de Valores Comerciales Negociables (los "VCNs"), en forma nominativa, registrados y sin cupones, hasta por un valor nominal total de Treinta Millones de Dólares (US \$30,000,000.00). Los VCNs forman parte de un programa emitido en tantas series como lo estime conveniente el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado.

Sujeto a lo establecido a continuación, la fecha de emisión (la "Fecha de Emisión"), la tasa de interés (la "Tasa de Interés"), los términos para el pago de intereses y la fecha de vencimiento, que no será más de trescientos sesenta (360) días contados a partir de la Fecha de Emisión (la "Fecha de Vencimiento") de los VCNs de cada serie serán fijados por el Emisor de tiempo en tiempo antes de o al momento de su ofrecimiento público.

A continuación se describen los términos y condiciones del programa de los VCNs que serán objeto de la oferta.

a.1. Expedición, Fecha, Autenticación y Registro de los VCNs

Para que los VCNs sean una obligación válida y exigible del Emisor, los mismos deberán ser firmados en nombre y representación del Emisor por (i) cualesquiera dos dignatarios, o (ii) cualquier director conjuntamente con cualquier dignatario, o (iii) quienes en el futuro la Junta Directiva designe. La venta de cada VCN será registrada y fechada por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, en la fecha valor ("Fecha de Expedición") acordada entre el Emisor y el comprador en el acuerdo de compraventa correspondiente.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales un registro (el "Registro") en el cual anotará, en la Fecha de Expedición de cada VCN, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho VCN sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes Tenedores Registrados del mismo, para lo cual se deberá notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia de cada cesión o venta de los VCNs.

El término "Tenedor Registrado" o "Tenedores Registrados" significa aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un VCN esté en un momento determinado inscrito en el Registro. En caso de que el Registro fuere destruido o resultase inaccesible al Emisor en la Fecha de Vencimiento de una Serie por motivos de fuerza mayor o caso fortuito, el Emisor queda autorizado por los Tenedores Registrados a pagar el capital o los intereses de los VCNs de dicha Serie de acuerdo con lo indicado en los certificados de VCNs originales emitidos y presentados para dicho propósito.

a.2. Pago de Capital

El Emisor, a través del Agente de Pago, pagará al Tenedor Registrado de cada VCN el valor nominal de dicho VCN, en Dólares, en un sólo pago en la Fecha de Vencimiento, de conformidad con lo establecido en este Prospecto

a.3. Cómputo y Pago de Intereses

(a) Tasa de Interés: Los VCNs devengarán una tasa de interés fija que será determinada por el Emisor para cada Serie conforme lo establecido en este Prospecto.

(b) Intereses Devengados: Cada VCN devengará intereses pagaderos respecto a su capital desde la Fecha de Emisión de los VCNs de la respectiva Serie, hasta que su capital sea pagado en su totalidad.

Los intereses devengados por los VCNs serán pagados trimestralmente o en la Fecha de Vencimiento de los VCNs, según se determine para cada serie, en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. En caso que se fijen pagos trimestrales, los VCNs de cada serie tendrán el mismo día de pago (cada uno, un "Día de Pago de Interés"), que podrá coincidir con el de cualquiera o todos los de las demás series. El período que comienza en la Fecha de Emisión y termina en el Día de Pago de Intereses inmediatamente siguiente y así sucesivamente hasta la Fecha de Vencimiento se identificará como "Período de Interés".

Si la Fecha de Vencimiento coincidiera con una fecha que no fuese un Día Hábil, la Fecha de Vencimiento y el pago de capital e intereses se extenderá hasta el siguiente Día Hábil inmediatamente, pero sin correrse los días para los efectos del cómputo del Período de Interés, efectuándose el pago correspondiente en dicho Día Hábil. El término "Día Hábil" se refiere a todo día que no sea sábado, domingo o día nacional o feriado, y en que los bancos de licencia general están autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la Ciudad de Panamá, República de Panamá.

(c) Cómputo de Intereses: Los intereses serán pagaderos con respecto a cada VCN y serán calculados por el Agente de Pago, aplicando la Tasa de Interés a la suma de capital del VCN, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendarios del Período de Interés (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo la respectiva Fecha de Vencimiento), dividido entre trescientos sesenta (360) días y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

(d) Intereses moratorios: Si en la Fecha de Vencimiento o en un Día de Pago de Interés, el pago del capital o intereses de un VCN, según corresponda, fuese indebidamente retenido o negado, el Emisor pagará al Tenedor Registrado de dicho VCN, como única indemnización y compensación, intereses sobre las sumas indebidamente retenidas o negadas, ya sea por razón de pagos a capital o intereses, a una tasa de interés anual igual a la del respectivo VCN, desde la fecha en que dicha suma de capital o interés, según sea el caso, venciere y sea pagadera hasta (i) la fecha en que dicha suma de capital o interés sea pagada en su totalidad a la nueva presentación del VCN al Agente de Pago, Registro y Transferencia o (ii) el Día Hábil que el Emisor designe y notifique ser la fecha a partir de la cual dicho VCN debidamente presentado al cobro y no pagado será efectiva e inmediatamente pagado a su nueva presentación al Agente de Pago, Registro y Transferencia, siempre y cuando dicho VCN sea

efectivamente pagado en dicha nueva presentación. Los VCN devengarán intereses hasta la fecha de su vencimiento.

a.4. Respaldo y Garantías

La Emisión estará respaldada por el crédito general de La Hipotecaria, S.A.

Mientras existan VCNs emitidos y en circulación Grupo ASSA, S.A. (en adelante el “Fiador”), ha constituido, y mantendrá en todo momento, una fianza solidaria garantizando, la totalidad del capital e intereses de los VCNs, emitidos, así como cualesquiera intereses, costas y gastos a que hubiese lugar, a favor de los Tenedores Registrados de los VCNs.

Grupo Assa S.A. y subsidiarias se dedican principalmente a efectuar negocios de seguros y reaseguros en Panamá y a la actividad correspondiente de inversiones, propia de esta actividad. Al 31 de diciembre de 2004, el patrimonio consolidado de Grupo ASSA, S.A. superaba \$197 millones de dólares. Grupo Assa S.A. está registrada ante la Comisión Nacional de Valores de Panamá y Bolsa de Valores de Panamá, S.A., de acuerdo con regulaciones vigentes sobre valores.

El principal componente de la operación de seguros del Fiador es la sociedad Assa Compañía de Seguros, S.A.. Recientemente, en base a su fortaleza financiera, ASSA Compañía de Seguros ha recibido la calificación de A (*Excelente*) por parte de la agencia calificadora A.M. Best Co (<http://www.assanet.com/novedades>). Esta calificación es el resultado principalmente del alto nivel de capitalización de ASSA Compañía de Seguros, S.A., su calidad y la fortaleza de sus resultados operativos y su posición de liderazgo en el mercado de seguros en Panamá, entre otros. A.M. Best Co, es considerada globalmente como la principal agencia calificadora de compañías de seguros y reaseguros

Información trimestral sobre los negocios, operaciones y otros aspectos relacionados con Grupo Assa, S.A. se pueden obtener en la Comisión Nacional de Valores, ya que ambos grupos son compañías públicas. Adicionalmente se puede consultar la página de Web del Fiador www.assanet.com.

a.5. Vencimiento por Incumplimiento

Se entenderá que existe un “Evento de Incumplimiento” en relación con un VCN si:

- (i) el Agente de Pago y/o el Emisor indebidamente retuviesen o no pagasen por más de diez (10) Días Hábiles cualquiera suma de interés que hubiese vencido o fuese exigible con relación a un VCN;
- (ii) a la debida presentación de un VCN para su cobro, el Agente de Pago y/o el Emisor indebidamente retuviesen y no pagasen por más de cinco (5) Días Hábiles cualquiera suma de capital que hubiese vencido y fuese exigible con relación a dicho VCN y reclamada según lo dispuesto en este Prospecto Informativo;
- (iii) el Emisor o el Fiador manifestasen, de forma escrita, su incapacidad para pagar cualquier deuda contraída por ellos, caigan en insolvencia o solicitaran ser declarados, o sean declarados, en quiebra o sujetos al concurso de sus acreedores;
- (iv) el Ministerio de Comercio e Industrias revocara la licencia de empresa financiera del Emisor;
- (v) el Emisor o el Fiador incumpliesen cualesquiera obligaciones con terceras personas siempre y cuando el monto total de dichas obligaciones en conjunto exceda la suma de cien mil dólares (US \$100,000.00); o

- (vi) el Emisor o el Fiador fuesen disueltos o entrasen en estado de liquidación, comenzasen una renegociación y prórroga de sus obligaciones u otro proceso análogo.

Si en relación con un VCN uno o más Eventos de Incumplimiento ocurriesen, continuasen y no fuesen subsanados, el Tenedor Registrado de dicho VCN podrá, mediante notificación (la “Notificación de Incumplimiento”) por escrito al Agente de Pago con copia al Emisor y presentación del respectivo VCN al Agente de Pago, declarar dicho VCN de plazo vencido y exigir el pago inmediato del capital del VCN y los intereses acumulados.

a.6. Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Emisor podrá designar un Agente de Pago, Registro y Transferencia, el cual prestará el servicio de pago de los intereses cuando correspondan (ver Sección II.a.4.) y del capital de los VCNs al vencimiento (ver Sección II.a.3), mantendrá un Registro de los Tenedores Registrados de cada VCN y tramitará las transferencias, cambios de titularidad y canjes de los VCNs que se requieran.

Wall Street Securities, S.A. ha asumido las funciones de Agente de Pago, Registro y Transferencia de los VCNs. Wall Street Securities, S.A. y el Emisor han celebrado un contrato de agencia de pago (el “Contrato de Agencia”) y una copia de tal contrato se encuentra registrado en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. El Contrato de Agencia reglamenta el pago y transferencia de los VCNs según lo dispuesto en este Prospecto, autorizando el pago prioritario de los gastos y comisiones del Agente de Pago, Registro y Transferencia, liberando al Agente de Pago, Registro y Transferencia de responsabilidad, autorizando su renuncia o destitución previa la designación de un nuevo Agente de Pago, Registro y Transferencia y permitiendo la reforma del Contrato de Agencia, entre otras cláusulas, siempre que no se contravengan derechos dispuestos en este Prospecto. Copia de toda reforma al Contrato de Agencia será suministrada a todas las bolsas en que la Emisión se liste. Cada Tenedor Registrado de un VCN por la mera tenencia del mismo acepta los términos y condiciones del Contrato de Agencia.

La gestión del Agente de Pago, Registro y Transferencia será puramente administrativa a favor del Emisor. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no asumirá ni incurrirá en ninguna obligación o responsabilidad, ya sea contractual o extracontractual, para con los Tenedores Registrados de los VCNs, ni actuará como agente, representante, mandatario o fiduciario de los Tenedores Registrados de los VCNs. El Agente de Pago, Registro y Transferencia, como tal, no garantiza los pagos de capital o intereses a los Tenedores Registrados de los VCNs y sólo se comprometerá con el Emisor a entregar a los Tenedores Registrados de dichos VCNs las sumas que hubiese recibido del Emisor para tal fin de conformidad con los términos y condiciones de los VCNs y del Contrato de Agencia. El Agente de Pago, Registro y Transferencia y cualquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías subsidiarias o afiliadas podrán ser Tenedores Registrados de uno o más VCNs y entrar en cualesquiera transacciones comerciales con el Emisor o cualquiera de sus subsidiarias o afiliadas sin tener que rendir cuenta de ello a los Tenedores Registrados de los VCNs.

a.7. Pago y Forma de los VCNs

(a) VCNs Globales.

Los VCNs serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales (colectivamente, los “VCNs Globales”) emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones. Los VCNs Globales serán emitidos a nombre de Central Latinoamericana de Valores, S.A. (“LatinClear”) quien acreditará en su sistema interno el monto de capital que corresponde a cada una de las instituciones que mantienen cuentas con LatinClear (los “Participantes”). Dichas cuentas serán designadas inicialmente por el Emisor o la persona que éste designe. La propiedad de derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales estará limitada a Participantes o a personas que los Participantes le reconozcan derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales. La propiedad de derechos bursátiles con respecto a los VCNs

Globales será demostrada, y el traspaso de dicha propiedad será efectuado únicamente a través de los registros de LatinClear (en relación con los derechos de los Participantes) y los registros de los Participantes (en relación con los derechos de personas distintas a los Participantes). Mientras los VCNs estén representados por uno o más VCNs Globales, el Tenedor Registrado de cada uno de dichos VCNs Globales será considerado como el único propietario de dichos VCNs en relación con todos los pagos, de acuerdo a los términos y condiciones de los VCNs.

Mientras LatinClear sea el tenedor registrado de los VCNs Globales, LatinClear será considerado el único propietario de los VCNs representados en dichos VCNs Globales y los inversionistas tendrán derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales. Ningún propietario de derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear.

Todo pago de capital e intereses bajo los VCNs Globales se hará a LatinClear como el Tenedor Registrado de los mismos. Será responsabilidad exclusiva de LatinClear mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados por cuenta de, los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales y por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles.

LatinClear, al recibir oportunamente cualquier pago de capital o intereses en relación con los VCNs Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto de los VCNs Globales, de acuerdo a sus registros. Los Participantes a su vez, acreditarán inmediatamente las cuentas de custodia de los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Trasposos entre Participantes serán efectuados de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear. En vista de que LatinClear únicamente puede actuar por cuenta de los Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la habilidad de una persona propietaria de derechos bursátiles con respecto de los VCNs Globales para dar en prenda sus derechos a personas o entidades que no son Participantes, podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que representen dichos intereses.

LatinClear le ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Registrado de los VCNs (incluyendo la presentación de los VCNs para ser intercambiados como se describe a continuación) únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles con respecto de los VCNs Globales y únicamente en relación con la porción del total del capital de VCNs Globales sobre la cual dicho Participante o Participantes hayan dado instrucciones.

LatinClear le ha informado al Emisor que es una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá y que cuenta con licencia de central de custodia, liquidación y compensación de valores emitida por la Comisión Nacional de Valores. LatinClear fue creada para mantener valores en custodia para sus Participantes y facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre Participantes a través de anotaciones en cuenta, y así eliminar la necesidad del movimiento de certificados físicos. Los Participantes de LatinClear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia y podrá incluir otras organizaciones. Servicios indirectos de LatinClear están disponibles a terceros como bancos, casas de valores, fiduciarios o cualesquiera personas que compensan o mantienen relaciones de custodia con un Participante, ya sea directa o indirectamente.

(b) VCNs Físicos.

Los VCNs Globales pueden ser intercambiados por instrumentos individuales (“VCNs Individuales”) si (i) LatinClear o cualquier sucesor de LatinClear notifica al Emisor que no quiere o puede continuar como depositario de los VCNs Globales o que no cuenta con licencia de central de valores, y un

sucesor no es nombrado dentro de los noventa (90) días siguientes a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sentido, o (ii) un Participante solicita por escrito a LatinClear la conversión de sus derechos bursátiles en otra forma de tenencia conforme lo establecen los reglamentos de LatinClear y sujeto a los términos y condiciones de los respectivos VCNs. En esos casos, el Emisor utilizará sus mejores esfuerzos para hacer arreglos con LatinClear para intercambiar los VCNs Globales por VCNs Individuales y causará la emisión y entrega al Agente de Pago de suficientes VCNs Individuales para que éste los autentique y entregue a los Tenedores Registrados.

En caso que un tenedor de derechos bursátiles con respecto de los VCNs Globales desee la conversión de dichos derechos bursátiles en VCNs Individuales deberá presentar solicitud escrita a LatinClear formulada de acuerdo a sus reglamentos y procedimientos, lo cual necesariamente implica una solicitud dirigida a LatinClear a través de un Participante y una solicitud dirigida al Agente de Pago y al Emisor por LatinClear. En todos los casos, VCNs Individuales entregados a cambio de VCNs Globales o derechos bursátiles con respecto de los VCNs Globales serán registrados y emitidos en las denominaciones aprobadas, conforme a la solicitud de LatinClear. Correrán por cuenta del tenedor de derechos bursátiles que solicita la emisión de VCNs Individuales cualesquiera costos y cargos en que incurra directa o indirectamente el Emisor en relación con la emisión de dichos VCNs Individuales.

Una vez emitidos los VCNs Individuales, todo pago de intereses será hecho en Dólares, en cada Día de Pago de Interés, mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, el cual será enviado por correo certificado al Tenedor Registrado a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro o retirado por el Tenedor Registrado en las oficinas del Agente de Pago. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar dicho cheque por correo certificado al Tenedor Registrado a la dirección que conste en el Registro, entendiéndose que para todos los efectos legales, el pago de intereses ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de franqueo del sobre que contenga dicho cheque según el recibo expedido al Agente de Pago por la oficina de correo. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del Agente de Pago y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

Todo pago de capital se hará contra la presentación, endoso y entrega del correspondiente VCN al Agente de Pago en sus oficinas principales en la ciudad de Panamá, República de Panamá, mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, el cual será enviado por correo certificado al Tenedor Registrado a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro o retirado por el Tenedor Registrado en las oficinas del Agente de Pago. Todos los pagos de capital con respecto a los VCNs serán hechos en Dólares. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar dicho cheque por correo certificado al Tenedor Registrado a la dirección que conste en el Registro, entendiéndose que para todos los efectos legales, el pago de intereses ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de franqueo del sobre que contenga dicho cheque según el recibo expedido al Agente de Pago por la oficina de correo. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del Agente de Pago y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

Salvo que medie orden judicial al respecto, el Agente de Pago podrá sin ninguna responsabilidad reconocer al Tenedor Registrado de un VCN Individual como el único, legítimo y absoluto propietario, dueño y titular de dicho VCN para efectuar pagos del mismo, recibir instrucciones y cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho VCN esté o no vencido o que el Emisor haya recibido cualquiera notificación o comunicación en contrario referente a la propiedad, dominio o titularidad del mismo o referente a su previo hurto, robo, mutilación, destrucción o pérdida.

Los VCNs Individuales son solamente transferibles en el Registro. Cuando un VCN Individual sea entregado al Agente de Pago para el registro de su transferencia, el Agente de Pago cancelará dicho VCN, expedirá y entregará un nuevo VCN al endosatario del VCN transferido y anotará dicha

transferencia en el Registro, de conformidad y sujeto a lo establecido en este Prospecto. El nuevo VCN emitido por razón de la transferencia será una obligación válida y exigible del Emisor y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía el VCN transferido. Todo VCN presentado al Agente de Pago para el registro de su transferencia deberá ser debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria y (a opción del Emisor, el Agente de Pago) autenticado por Notario Público. La anotación hecha por el Agente de Pago en el Registro completará el proceso de transferencia del VCN. El Agente de Pago no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un VCN en el Registro dentro de los diez (10) Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento. Cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha transferencia correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago el canje de un VCN Individual por otros VCNs Individuales pero de menor denominación o de varios VCNs por otro VCN pero de mayor denominación. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago en sus oficinas principales y deberá además estar acompañada por el o los VCNs que se desean canjear.

a.8. Dineros No Reclamados

Toda suma de dinero que haya sido puesta a disposición del Agente de Pago, Registro y Transferencia por el Emisor para cubrir los pagos de capital o intereses de los VCNs que no sea reclamada por los Tenedores Registrados de los VCNs dentro de un período de doce (12) meses siguientes a su vencimiento será devuelta por el Agente de Pago, Registro y Transferencia al Emisor y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor Registrado de un VCN deberá ser dirigido directamente al Emisor no teniendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia responsabilidad ulterior alguna. Las obligaciones del Emisor estipuladas en los VCNs prescribirán de conformidad con la ley.

Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor de conformidad con los VCNs que no sean debidamente cobradas por sus Tenedores Registrados de conformidad con los términos de este Prospecto Informativo, de los VCNs, de la ley o de una orden judicial no devengarán intereses con posterioridad a sus respectivas fechas de vencimiento.

a.9. Titularidad, Traspaso, Reposición, Canje y Cancelación de los VCNs

(a) Titularidad del VCN: (i) El Emisor y/o el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrán, sin ninguna responsabilidad de su parte, excepto que medie dolo de su parte, reconocer al Tenedor Registrado de un VCN para todos los propósitos como el único, legítimo y absoluto propietario, dueño y titular de dicho VCN, aún habiendo recibido notificaciones o comunicaciones en sentido contrario o aún con el conocimiento de hechos que pongan en duda la calidad de propietario del Tenedor. (ii) En caso de que un VCN tenga a dos o más personas anotadas en el Registro como Tenedores Registrados del mismo, el Agente de Pago, Registro y Transferencia y/o el Emisor, salvo acuerdo en contrario con los respectivos Tenedores Registrados, seguirán las siguientes reglas: si se utiliza la expresión “y” en el Registro, se entenderá como una acreencia mancomunada y se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho VCN identificados en el Registro; si se utiliza la expresión “o” se entenderá como una acreencia solidaria y se requerirá la firma de cualquiera de los Tenedores Registrados de dicho VCN; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno, se entenderá como una acreencia mancomunada y por lo tanto se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho VCN que aparecen en el Registro. (iii) En caso de muerte o incapacidad del Tenedor Registrado se tendrá a su guardián, tutor, albacea u otra persona que de acuerdo con las leyes de su último domicilio tenga a su cargo la administración y disposición de sus bienes como el representante legítimo del Tenedor. (iv) Si el Tenedor Registrado es una

persona jurídica se tendrá como su representante a las personas que de acuerdo a las leyes del país de su constitución tengan la facultad para administrar los bienes de dicho ente jurídico.

(b) Traspaso de VCNs: En el traspaso de los VCNs el Agente de Pago, Registro y Transferencia aplicará las siguientes reglas: (i) Los VCNs solo son transferibles en el Registro. (ii) Los traspasos se harán mediante cesión al dorso del VCN o cualquier otro instrumento de cesión aceptable al Agente de Pago, Registro y Transferencia. (iii) El instrumento de cesión debe ser firmado por el Tenedor Registrado o su apoderado legal y el cesionario. El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá anotar el traspaso si a su juicio las firmas aparentan a simple vista ser auténticas, pudiendo sin embargo exigir que las firmas del cedente y/o del cesionario sean autenticadas por un notario público de la República de Panamá, un cónsul de la República de Panamá o un banco en el exterior que garantice que se trate de una firma auténtica. (iv) El cedente o el cesionario deberá entregar el VCN original al Agente de Pago, Registro y Transferencia. (v) El Agente de Pago, Registro y Transferencia, no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un VCN en el Registro dentro de los diez (10) Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento. (vi) El Agente de Pago podrá aceptar cualquier documentación que acredite lo anterior si actuando de buena fe considera que la documentación es genuina y suficiente y podrá exigir cuanta documentación estime conveniente para acreditar lo anterior a su satisfacción. (vii) El Agente de Pago, Registro y Transferencia además podrá exigir que se le suministren opiniones de abogados idóneos como condición para tramitar el traspaso de propiedad de un VCN. El costo de estos dictámenes correrá por cuenta de la persona que solicite el traspaso, canje o reposición. (viii) El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá negarse a registrar el traspaso de un VCN cuando razonablemente creyese que la persona que comparece ante él no es el Tenedor Registrado de dicho VCN o su legítimo apoderado, o que se trata de un documento falsificado o no genuino o por razón de una orden expedida por una autoridad competente.

(c) Reposición de VCNs: Toda solicitud para la reposición de un VCN mutilado, destruido, perdido, robado, hurtado o indebidamente apropiado deberá ser dirigida por escrito al Agente de Pago, Registro y Transferencia, con copia enviada al Emisor, acompañando la fianza u otra garantía que para cada caso determine el Emisor y las pruebas que a satisfacción del Emisor y del Agente de Pago, Registro y Transferencia acrediten el robo, hurto, destrucción, mutilación, pérdida o apropiación indebida, así como cualquiera otra documentación e información que soliciten el Emisor y/o el Agente de Pago, Registro y Transferencia. Una vez recibida la documentación anterior, el Emisor podrá autorizar al Agente de Pago, Registro y Transferencia a que reponga el VCN objeto de la solicitud de reposición. No obstante lo anterior, el Emisor siempre podrá exigir que se proceda mediante el trámite de un juicio de reposición de títulos, sin perjuicio de exigir las fianzas y garantías del caso.

(d) Canje de VCNs: Siempre y cuando con respecto al mismo no pese ninguna orden de autoridad competente que imposibilite la negociación del VCN, el Tenedor Registrado de dicho VCN podrá solicitar por escrito y bajo su firma (o la de su representante) al Agente de Pago, Registro y Transferencia que cambie uno o más VCNs por VCNs de menor o mayor denominación, múltiplos de Mil Dólares (US \$1,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. La solicitud deberá indicar el número y denominación de los VCNs que se desea canjear, así como, las nuevas denominaciones solicitadas, y deberá ser presentada en las oficinas principales del Agente de Pago, Registro y Transferencia. Dicha solicitud deberá estar acompañada por el(los) VCN(s) que se desean canjear debidamente endosados. Una vez presentada la solicitud de acuerdo con lo contemplado en esta Sección, el Agente de Pago, Registro y Transferencia procederá a anular los títulos canjeados y a entregar los VCNs sustitutos, los cuales deberán coincidir en cuanto a su valor nominal total con el del (de los) VCN(s) canjeado(s).

(e) Cancelación: El Agente de Pago, Registro y Transferencia anulará y cancelará todos aquellos VCNs que hubiesen sido reemplazados de conformidad con lo estipulado en este contrato. Los VCNs anulados y cancelados no podrán ser reexpedidos.

a.10. Notificaciones

Toda Notificación o comunicación al Emisor deberá ser dada por escrito, firmada y entregada personalmente por el Tenedor Registrado del VCN, junto con la presentación del VCN, como se detalla a continuación:

AL EMISOR
LA HIPOTECARIA, S.A.
Plaza Regency 195, Piso No. 4
Vía España
823-3858, Zona 7
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 300-8500, Fax: 300-8501
Atención: Gerente General

Toda notificación o comunicación al Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser dada por escrito y entregada como se detalla a continuación:

AL AGENTE DE PAGO
WALL STREET SECURITIES, S.A.
Calle Aquilino de la Guardia y
Avenida Rogelio Alfaro
Apartado 6-809, El Dorado
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 205-1700 Fax: 264-0111
Atención: Departamento de Finanzas Corporativas

Toda notificación o comunicación al Emisor, o al Agente de Pago, Registro y Transferencia se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea satisfactoriamente entregada al Emisor o al Agente de Pago, Registro y Transferencia de conformidad con lo establecido en esta Sección. El Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrán variar sus direcciones mediante notificación a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y a la Comisión Nacional de Valores.

Toda notificación o comunicación del Emisor o del Agente de Pago, Registro y Transferencia al Tenedor Registrado de un VCN deberá ser hecha, a opción del Emisor o del Agente de Pago, Registro y Transferencia, mediante envío por correo, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que aparezca en el Registro o mediante publicación en dos diarios locales de amplia circulación, una vez en cada diario, en dos Días Hábiles distintos y consecutivos. La notificación o comunicación se considerará debida y efectivamente dada en el primer caso en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

a.11. Modificaciones y Cambios

Toda la documentación que ampara esta Emisión, incluyendo estos Términos y Condiciones, podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de los VCNs con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Comisión Nacional de Valores para su autorización previa su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados de VCNs. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Comisión

Nacional de Valores quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

a.12. Ley Aplicable

Los VCNs están sujetos a las leyes de la República de Panamá.

b. Precio de Venta

Cada VCN será ofrecido inicialmente a la venta en el mercado primario al cien por ciento (100%) de su respectivo valor nominal. Sin embargo, la Junta Directiva del Emisor o cualesquiera ejecutivos que ésta designe podrá, de tiempo en tiempo cuando lo consideren conveniente, autorizar que los VCNs sean ofrecidos en el mercado primario a un precio superior o inferior a su valor nominal, según lo exijan las condiciones de la empresa y del mercado financiero en dicho momento. Cada VCN será expedido contra el recibo por el Emisor del precio de venta acordado para dicho VCN en el corro de Bolsa, más los intereses acumulados a la Fecha de Emisión como se indica a continuación. Todas estas sumas serán pagaderas en dólares moneda de curso legal de Los Estados Unidos de América.

En caso de que la Fecha de Expedición sea distinta a la Fecha de Emisión correspondiente, el precio de venta del VCN será incrementado en una cantidad igual al importe de los intereses devengados durante los días transcurridos entre la Fecha de Emisión correspondiente y la Fecha de Expedición de dicho VCN.

c. Plan de Distribución de la Emisión

El Emisor y Wall Street Securities, S.A. han celebrado un contrato de colocación de VCNs mediante el cual Wall Street Securities, S.A. ha sido nombrado agente vendedor de los VCNs y el mismo se compromete a realizar su mejor esfuerzo para colocar la totalidad de los VCNs. Adicionalmente, Wall Street Securities, S.A. actuará inicialmente como Puesto de Bolsa para negociar los VCNs a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Los VCNs serán ofrecidos al público inversionista en general, que incluye tanto a personas naturales como a inversionistas institucionales. No se ha asignado ninguna serie de los VCNs a un grupo de inversionistas en particular ni se ha celebrado ninguna transacción por la que se prevea colocar en forma privada de ninguna serie a inversionistas institucionales.

Los accionistas, directores, dignatarios o empleados de La Hipotecaria, S.A., de sus compañías afiliadas, o las controladoras del Emisor (La Hipotecaria (Holding), Inc. de manera directa y Grupo ASSA, S.A. de manera indirecta) no tendrán derecho de suscripción preferente de los VCNs y no piensan suscribir parte de la oferta.

d. Mercados

Esta Emisión de VCNs ha sido registrada en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., una bolsa de valores debidamente establecida y autorizada por la Comisión Nacional de Valores para operar en la República de Panamá. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública, al igual que otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto pueden ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. ubicadas en Calle 49 y Avenida Federico Boyd. No se contempla inscribir la emisión en otros mercados.

e. Gastos de la Emisión

El Emisor pagará una comisión de venta y colocación de medio por ciento (0.50% p.a.) anual de la suma de capital representada por los VCNs vendidos bajo esta Emisión. En caso de colocarse la

totalidad de la emisión a un año plazo la comisión de venta sería de ciento cincuenta mil dólares (\$150,000). Sin embargo esta comisión variará dependiendo del plazo de las series emitidas ya que si una serie se emite a ciento ochenta días, se cobrará el 0.25% anual proporcional a los 180 días de plazo de la serie. En adición, el Emisor le reconocerá a Wall Street Securities, S.A. una comisión de corretaje de un octavo del uno por ciento (0.125%) del valor nominal de los VCNs vendidos, la cual será pagada por el Emisor. La comisión anterior representaría, en caso de colocar la totalidad de la emisión, treinta y siete mil quinientos dólares (\$37,500).

En adición a las comisiones de corretaje y venta, el Emisor anticipa que incurrirá, como resultado de la presente emisión, en un gasto aproximado de cinco mil quinientos dólares en abogados, cuatro mil quinientos dólares en registro de la CNV, veinticinco mil dólares en la comisión de la BVP y dos mil dólares en imprenta y publicidad. Los gastos anteriores totalizan aproximadamente treinta y siete mil quinientos dólares americanos (US \$37,000).

f. Uso de los Fondos

A medida que se vayan colocando los VCNs el Emisor utilizará la totalidad de los dineros netos recaudados en ésta emisión para financiar préstamos hipotecarios.

g. Impacto de la Emisión

La intención del Emisor es la de colocar inicialmente VCNs suficientes para financiar préstamos hipotecarios a medida que sus necesidades de generación de hipotecas residenciales así lo requieran. Sin embargo, de darse la venta total de los VCNs en la fecha en que los mismos sean vendidos por primera vez en la Bolsa de Valores, el impacto de la emisión, para dicho caso, es presentado a continuación:

Pasivos y patrimonio del accionista: (US \$)	30-jun-05	(Ajustado)
Pasivos:		
Cuentas por pagar	1,373,257	1,373,257
Valores Comerciales Negociables (programa existente)	10,000,000	10,000,000
Préstamos por pagar	41,244,215	41,244,215
Valores Comerciales Negociables (nuevo programa)	0	30,000,000
Otros pasivos	1,235,130	1,235,130
Total del Pasivo	53,852,602	83,852,602
Patrimonio de los accionistas:		
Acciones comunes emitidas y pagadas	150,000	150,000
Capital adicional pagado	1,350,000	1,350,000
Utilidades no distribuidas	533,681	533,681
Total de patrimonio del accionista	2,033,681	2,033,681
Total del pasivo y patrimonio del accionista	\$55,886,283	\$85,886,283
Apalancamiento	26.5x	41.2x

Todos los pasivos financieros del Emisor, incluyendo los VCNs, están respaldados por el crédito general del Emisor y por Fianza Solidaria de Grupo ASSA, S.A. Adicionalmente la mayoría de los pasivos financieros están respaldados por créditos hipotecarios del Emisor cedidos a favor de los acreedores. A continuación se presenta un desglose de los pasivos financieros del Emisor al 30 de junio de 2005.

Pasivos financieros: (US \$)	30-jun-05
Acreeedores:	
Valores Comerciales Negociables (programa existente)	10,000,000
Banco Continental de Panamá, S.A.	7,790,000
Corporación Financiera Internacional (CFI) del Banco Mundial	7,500,000
Total de acreencias respaldadas por el crédito general del Emisor y con Fianza de Grupo ASSA, S.A.	25,290,000
The Bank of Nova Scotia (Panamá)	12,569,500
Citibank, N.A. (Panamá)	11,003,315
Banco Internacional de Costa Rica, S.A. (Bicsa)	2,381,400
Total de acreencias respaldadas por el crédito general del Emisor, con Fianza de Grupo ASSA, S.A. y cesión de cartera de créditos hipotecarios	25,954,215

III. Información de la Compañía

a. Historia y desarrollo de la Solicitante

La Hipotecaria, S.A. fue originalmente constituida bajo la razón social Wall Street Compañía Hipotecaria, S.A., mediante Escritura Pública No. 7950 de 7 de noviembre de 1996 otorgada ante la Notaría Primera del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, a Ficha 323244, Rollo 52052, Imagen 0044 desde el 20 de noviembre de 1996, pero en el año 2000 su pacto social se reformó, de manera integral, y su nombre se cambió por el actual, tal y como consta en la Escritura Pública No. 4664 de 12 de julio de 2000 otorgada ante la Notaría Primera del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, a Ficha 323244, Rollo Documento 130205 desde el 18 de julio de 2000. La Hipotecaria, S.A. cuenta con licencia para actuar como fiduciarios otorgada mediante la Resolución FID No. 3-97 por la Comisión Bancaria Nacional (hoy Superintendencia de Bancos) el 6 de agosto de 1997.

El dueño del 100% de las acciones de La Hipotecaria S.A. es La Hipotecaria (Holding) Inc., una sociedad constituida en las Islas Vírgenes Británicas. Actualmente, el accionista principal de La Hipotecaria (Holding) Inc. es Grupo ASSA, S.A. (con el 87% de las acciones). De esta forma, La Hipotecaria cuenta con el respaldo de Grupo ASSA, S.A., cuyo patrimonio, al 31 de diciembre de 2004, excedía los US \$197 millones.

La Hipotecaria S.A. es la primera institución no-bancaria en Panamá especializada en la generación, administración y titularización de préstamos hipotecarios. Desde el inicio de sus operaciones en mayo de 1997, La Hipotecaria, S.A. ha llegado a ser uno de los participantes más activos en el mercado de hipotecas bajo el Régimen de Intereses Preferenciales en la República de Panamá, aprobando préstamos hipotecarios a más de cinco mil (5,000) familias panameñas con un valor en exceso de US \$135 millones. Los mismos cumplen con estándares aceptados internacionalmente para la generación y administración de créditos hipotecarios y las viviendas financiadas cubren una variada gama de proyectos. Entre sus 72 empleados al 31 de julio de 2005, La Hipotecaria, S.A. cuenta con personal con experiencia en la administración de créditos hipotecarios, en la opinión del emisor un avanzado sistema de informática, y políticas de tramitación de cobros detalladas y rigurosas. Además su personal cuenta con experiencia en los ramos de generación, análisis de crédito, y tramitación de créditos hipotecarios. El sistema de informática está diseñado con especificaciones internacionalmente aceptadas para administrar carteras hipotecarias y efectuar titularizaciones de carteras hipotecarias en los Estados Unidos y otros países desarrollados.

Las oficinas principales de La Hipotecaria se encuentran ubicadas en el Piso No. 4 de la Plaza Regency 195, Vía España, Panamá, República de Panamá, su teléfono es el 300-8500, su dirección postal es 823-3858, Zona 7, Panamá, Republica de Panamá. Adicionalmente cuenta con oficinas de ventas en la ciudad de Santiago, provincia de Veraguas, en la ciudad de David, provincia de

Chiriquí, en la ciudad de Chitré, provincia de Herrera y en la ciudad de Colón, provincia de Colón. Para mayor información la dirección de página web de La Hipotecaria, S.A. es: www.lahipotecaria.com. La Hipotecaria, S.A. es una compañía registrada en la Comisión Nacional de Valores y por tal motivo el público en general puede consultar sus estados financieros en dicha Comisión.

A finales del año 2003, a través de una compañía subsidiaria de La Hipotecaria (holding), Inc. y afiliada al Emisor, inicio operaciones La Hipotecaria, S.A. de C.V. en la República de El Salvador. Al igual que La Hipotecaria, S.A. (República de Panamá), La Hipotecaria, S. A. de C.V. (El Salvador) es una institución no bancaria, dedicada a la generación y titularización de préstamos hipotecarios residenciales. En El Salvador La Hipotecaria financia hipotecas residenciales a largo plazo en dólares americanos (moneda de curso legal en Panamá y El Salvador) a clientes calificados con ingresos medios y medios bajos. Al 30 de junio de 2005 contaba con más de 390 préstamos desembolsados por un saldo agregado por encima de los \$8.6 millones.

El Emisor cuenta con facilidades crediticias otorgadas por bancos locales e internacionales establecidos en la plaza local cuyo monto agregado es de US \$90 millones. Entre las facilidades de crédito disponibles al Emisor se encuentra un préstamo a mediano plazo por \$20 millones otorgado por la Corporación Financiera Internacional (CFI) del Banco Mundial para el desarrollo del mercado hipotecario. Adicionalmente, La Hipotecaria cuenta con un programa de VCNs por la suma de \$10 millones el cual se encuentra debidamente aprobado por la Comisión Nacional de Valores (Resolución CNV-487-01 de 14 de diciembre de 2001) y listado en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Al 30 de junio de 2005, la totalidad de los VCNs bajo ese programa se encontraban totalmente emitidos y en circulación. Los financiamientos obtenidos por el Emisor son utilizados para incrementar su cartera de préstamos.

Una vez que la cartera de préstamos del Emisor ha alcanzado montos pre-establecidos se procede a su titularización y venta. Al 30 de abril de 2005, el Emisor había realizado, a título fiduciario, seis titularizaciones o emisiones de bonos de préstamos hipotecarios por un valor agregado de \$65 millones. A continuación se presenta un resumen de las emisiones de bonos hipotecarios:

Emisor	Resolución	Fecha de Emisión	Monto
Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	CNV-066- 99	Mayo de 1999	US \$15,000,000
Segundo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	Resolución No. 346-01	Septiembre de 2001	US \$10,000,000
Tercer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	Resolución No. 289-02	Julio de 2002	US \$10,000,000
Emisor	Resolución	Fecha de Emisión	Monto
Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	Resolución No. 255-03	Septiembre de 2003	US \$10,000,000
Quinto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	Resolución No. 947-04	Julio de 2004	US \$10,000,000
Sexto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	Resolución No. 55-05	Marzo de 2005	US \$10,000,000

Todas las emisiones de bonos hipotecarios se encuentran al día en sus pagos de intereses y capital y las hipotecas que respaldan estas emisiones continúan desempeñándose según las proyecciones programadas. Para mayor información sobre los Bonos Hipotecarios emitidos por todos los

Fideicomisos de Préstamos Hipotecarios y el desempeño de las hipotecas favor de consultar la sección denominada "Títulos-Valores / Informes a la C.N.V." en el sitio web www.lahipotecaria.com.

Las hipotecas que pertenecen a los fideicomisos de bonos constituyen un patrimonio separado, independiente y distinto de cada uno y respaldan únicamente la emisión realizada por el respectivo fideicomiso. Ninguna de las anteriormente señaladas emisiones ha sido sancionada por la Comisión Nacional de Valores

El Emisor tiene como política de capitalización y retención de las utilidades obtenidas, por lo cual, a la fecha no ha declarado dividendos, siendo este uno de los factores que le ha permitido fortalecer su situación patrimonial.

b. Capital Accionario

Desde su inscripción el Emisor ha contado con un capital autorizado de Ciento Cincuenta Mil Dólares (\$150,000), dividido en Mil (1,000) acciones con un valor nominal de Ciento Cincuenta Dólares (\$150.00) cada una. Adicionalmente desde su inscripción todas las acciones del Emisor se encuentran emitidas y totalmente pagadas. El capital adicional pagado es de Un Millón Trescientos Cincuenta Mil Dólares (\$1,350,000).

c. Descripción del Negocio

1. Giro normal del Negocio: La actividad principal de La Hipotecaria, S.A. es la generación de hipotecas residenciales, su posterior venta (o titularización) y la administración de las mismas durante su vida. Al 30 de junio de 2005, el Emisor administraba más de 4,990 préstamos por lo cual sus ingresos estaban ampliamente diversificados y ningún cliente representaba más del 10% de los ingresos del Emisor. Las actividades del Emisor se pueden dividir en cuatro áreas principales de ingresos:

a. Ingresos por Hipotecas mantenidas como Activos: En el año 2004, este rubro de ingresos fue el más importante para el Emisor y representó aproximadamente un sesenta y tres por ciento (63%) de sus ingresos brutos. Los ingresos de éste rubro provienen en su mayoría de la diferencia (*spread*) entre los ingresos generados por los intereses de los préstamos hipotecarios registrados en el balance de situación del Emisor y el costo de financiamiento del Emisor. Los préstamos hipotecarios que el Emisor mantiene en su balance de situación pudiesen clasificarse como "activos transitorios" ya que el negocio del Emisor es el de aumentar el saldo de la cartera de préstamos hipotecarios que administra a terceros por medio de venta, o titularización de sus préstamos hipotecarios.

b. Ingresos por Administración de Hipotecas: Este rubro de ingresos representó para el 2004 la segunda fuente más importante de ingresos para el Emisor y representó aproximadamente un quince por ciento (15%) de sus ingresos brutos. Los ingresos de este rubro provienen de las comisiones generadas por la gestión de administración y cobranzas de préstamos hipotecarios que pertenecen a terceros, quienes contratan al Emisor bajo contratos de administración para llevar a cabo dicha función. Los ingresos provienen de una comisión que se genera con base en el saldo insoluto de la cartera de préstamos hipotecarios bajo administración. Este rubro también incluye los honorarios fijos por cada préstamo hipotecario administrado y honorarios ganados por la cobranza a los clientes y bienes asegurados en la póliza colectiva de vida e incendio del Emisor. Los ingresos de este rubro son recurrentes en su naturaleza, dado que los contratos de administración de préstamos hipotecarios son a largo plazo y la cancelación anticipada de préstamos hipotecarios residenciales en Panamá es mínima.

c. Ingresos por Comisiones: Este es el tercer rubro de ingresos de mayor importancia para el Emisor y ha representado aproximadamente un doce por ciento (12%) de sus ingresos brutos. Los ingresos generados por este rubro provienen de las comisiones de cierre cobradas a los

clientes al adquirir sus préstamos hipotecarios con el Emisor. Adicionalmente, en éste rubro se contabilizan las comisiones que se le cobran a los promotores de proyectos residenciales por el derecho preferente de enviar sus posibles compradores de residencias al Emisor.

d. Otros Ingresos: Este rubro de ingresos actualmente representa aproximadamente un diez por ciento (10%) de los ingresos brutos del Emisor. El mismo esta compuesto principalmente de ingresos provenientes en una pequeña inversión en bonos de la República de Panamá, los cuales se encuentran garantizando la licencia fiduciaria del Emisor, y otros servicios prestados a sus clientes como los de avalúo de propiedades residenciales, entre otros.

2. Descripción de la Industria: El mercado de vivienda en el área metropolitana de la Ciudad de Panamá se puede segregar en cuatro categorías:

a. Vivienda Informal: viviendas construidas sobre terrenos que no pertenecen al morador o viviendas ocupadas contra la voluntad de los dueños de los terrenos y cuyos moradores no cuentan con un título de propiedad o derecho de alquiler;

b. Vivienda de Interés Social: viviendas construidas y/o financiadas en su gran parte por subsidios especiales del gobierno central y cuyos moradores cuentan con un título de tenencia o derecho de alquiler;

c. Vivienda de la Clase Media / Media-Baja: viviendas construidas y financiadas por la empresa privada, sin embargo cuyo financiamiento de largo plazo (hipoteca) generalmente goza de un subsidio especial en el costo de los intereses, y cuyo precio de venta es de hasta \$62,500; y

d. Vivienda de la Clase Media-Alta / Alta: viviendas construidas y financiadas por la empresa privada y cuyo precio de venta está por encima de los \$62,501.

El Emisor en su gran mayoría financia la adquisición de viviendas que pertenecen a la categoría “c” arriba señalada, o sea, Viviendas de la Clase Media / Media-Baja (en adelante el “Mercado”) y están ubicadas en las áreas metropolitanas de las ciudades de Panamá, David, Santiago, Chitré y Colón.

El mercado de vivienda Clase Media / Media-Baja se caracteriza por numerosos proyectos. En los alrededores de la ciudad de Panamá la mayoría de los promotores construyen sus proyectos en las áreas de Tocúmen, Las Cumbres y Panamá Oeste. Hace once (11) años el mercado se caracterizaba por muy pocos constructores que ofrecían un número limitado de proyectos; sin embargo, en la actualidad en estos tres sectores existen más de setenta (70) distintos proyectos y más de cuarenta (40) promotores, cada uno de éstos brindando diferencias de estilos, configuraciones, tamaños de lotes, acabados y otras variedades de alternativas a los diferentes substratos sociales, generando así cada vez más un mejor producto.

La construcción de viviendas para el Mercado se caracteriza por poca especulación debido en gran parte a la alta demanda que existe, los pasos rigurosos necesarios para lanzar un proyecto nuevo y las prácticas sanas de los bancos de la plaza que requieren un alto nivel de pre-venta antes de desembolsar fondos para la construcción. Por consiguiente, en la actualidad la gran mayoría de los compradores se ven forzados a esperar de seis (6) meses hasta un (1) año para poder ocupar una casa una vez separada en pre-venta. Tampoco existe especulación en la compra de dichas propiedades ya que la gran mayoría de estos compradores ocupan sus casas como la residencia principal. Históricamente, el Mercado ha experimentado una plusvalía consistente. Para ilustrar este punto podemos ver que el precio promedio de una vivienda de dos (2) recámaras y un (1) baño en el área de Tocúmen hace doce años era de diecinueve mil dólares (\$19,000) (casa modelo, Las Acacias). Hoy en día, la misma casa en el área de Tocúmen con similares especificaciones tiene un precio de veintisiete mil dólares (\$27,000) (casa modelo, Villas de Don Bosco).

Una norma importante de la industria es la Ley 55 del 7 de septiembre de 1976, la cual establece el descuento obligatorio de las cuotas mensuales de los préstamos para financiar una vivienda. De acuerdo con dicha ley, quien adquiera una vivienda puede autorizar irrevocablemente a su empleador para que descunte la cuota mensual directamente de sus ingresos mensuales, sujeto a ciertas restricciones y a la aprobación del Ministerio de Vivienda. Los montos a descontar pueden ser cambiados por la institución las veces necesarias y el descuento directo sigue al deudor en sus diferentes trabajos durante la vigencia de su préstamo hipotecario. El descuento directo para vivienda tiene prioridad sobre descuentos directos para préstamos personales. Además, el empleador que no cumpla con la obligación de descuento obligatorio puede ser sancionado con multas de hasta diez (10) veces las sumas que debió descontar.

Históricamente el mercado hipotecario ha sufrido muy poca incidencia de morosidad. Según encuestas realizadas por la Superintendencia Bancaria, los préstamos hipotecarios residenciales originados por la banca privada clasificados como morosos (más de 30 días) representan menos de un dos punto cuatro por ciento (2.4%) de las hipotecas vigentes en este momento y la morosidad de las hipotecas propiedad del Emisor con una morosidad de más de 90 días nunca ha superado el 1.6% del total de su cartera de préstamos hipotecarios residenciales. El comportamiento pasado, sin embargo, no es garantía de que en el futuro los préstamos hipotecarios tendrán un comportamiento similar. Los principales competidores del Emisor en la generación de préstamos hipotecarios son Banco General, S.A., Primer Banco del Istmo, S.A., Caja de Ahorros, Banco Continental de Panamá, S.A. y HSBC Bank (USA).

3. Descripción de los principales Mercados: Más del 80% del negocio del Emisor se encuentra en el mercado de préstamos hipotecarios de Intereses Preferenciales. La Ley 3 de 20 de mayo de 1985, según ha sido reformada de tiempo en tiempo, establece un subsidio importante en la tasa de interés de los préstamos para la compra de ciertas viviendas. Para una vivienda ocupada por primera vez desde su construcción, y que sea la residencia principal del ocupante, la ley actualmente establece tres (3) tramos preferenciales, dependiendo del precio de venta de la casa. Viviendas con precios de venta de menos de \$16,500 recibirán un tramo preferencial del seis y medio por ciento (6.5%), viviendas con precios de venta entre \$16,501 y \$25,000 recibirán un tramo preferencial del cinco por ciento (5%) y viviendas con precios de venta entre \$25,001 y \$62,500 recibirán un tramo preferencial de cuatro por ciento (4%).

El tramo se refiere al subsidio máximo otorgado a una institución financiera en forma de un crédito fiscal al final de cada año calendario, por haber otorgado un préstamo a una tasa menor que la Tasa de Referencia vigente, siempre y cuando el préstamo cumpla con las otras condiciones que establece la ley. Por ejemplo, si el precio de una vivienda es treinta y dos mil quinientos dólares (\$32,500) y la Tasa de Referencia vigente en el momento es siete y medio por ciento (7.50%), la institución financiera recibirá un crédito fiscal por un monto de un cuatro por ciento (4%) del saldo promedio de esa hipoteca, siempre y cuando la tasa otorgada al cliente no sea superior a tres y medio por ciento (3.50%). En el mismo ejemplo, si la institución financiera decide cobrar al cliente una tasa de cuatro y medio por ciento (4.50%), el Crédito Fiscal máximo que recibe la institución sería tres por ciento (3%) ya que el Crédito Fiscal más la tasa cobrada al cliente no podrá ser mayor a la Tasa de Referencia. Finalmente, en el mismo ejemplo, si la institución decide cobrar al cliente una tasa de dos y medio por ciento (2.50%), el Crédito Fiscal que recibe la institución sería cuatro por ciento (4%) ya que cuatro por ciento (4%) es el Tramo Preferencial (máximo) establecido por la ley en ese segmento.

4. Canales de Distribución: La estructura operacional del Emisor es parecida a una línea de producción que comienza con el departamento de ventas. Los Asesores de Hipotecas (vendedores de préstamos hipotecarios) son empleados permanentes del Emisor, sin embargo, operan en una forma muy parecida a los corredores de seguros ya que ganan comisiones por cada negocio cerrado (préstamo hipotecario aprobado), en adición a un salario base mínimo. Cada Asesor de Hipotecas está asignado a varios promotores / constructores de bienes raíces con el fin de captar las hipotecas de los clientes quienes compran en los proyectos de vivienda de dicho promotor. A

diferencia de los oficiales de bancos que juegan un papel relativamente pasivo en el proceso hipotecario, los Asesores de Hipotecas del Emisor pasan la mayor parte de su tiempo buscando posibles clientes. Cada Asesor de Hipotecas porta un teléfono celular, computadora portátil y visita clientes en su trabajo o en las casas modelos de los proyectos con el fin de compilar la documentación necesaria para comenzar a tramitar una hipoteca. Una vez captado el cliente, el Asesor de Hipotecas entrega la solicitud y documentación correspondiente al departamento de crédito donde los oficiales de crédito empiezan su proceso de investigación, bajo la supervisión del Gerente de Crédito. Los oficiales de crédito investigan la empresa donde labora el cliente, su historia laboral, su historia crediticia, sus referencias personales, su actual nivel de endeudamiento y su capacidad para enfrentar las cuotas mensuales de la hipoteca solicitada, entre otros. Las políticas de crédito de La Hipotecaria, S.A. están desglosadas claramente en un documento de más de 30 páginas (Políticas de Crédito) diseñado para eliminar subjetividad en el proceso de análisis.

5. Licencias: El Emisor cuenta con una licencia de financiera otorgada por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias, al igual que, una licencia fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá.

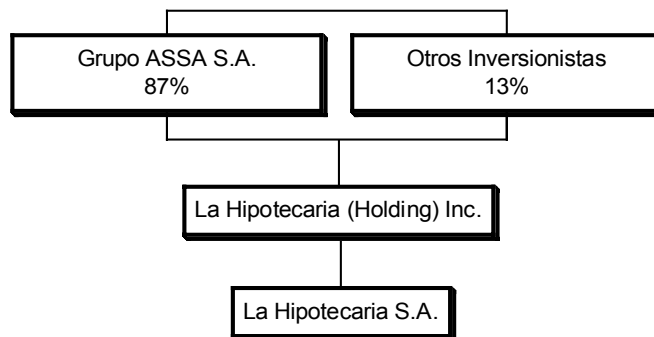
6. Litigios Legales: La Hipotecaria, S.A. no tiene litigios legales relevantes pendientes ni dentro del giro normal de sus actividades ni fuera de él que puedan incidir materialmente en sus operaciones.

7. Sanciones: A la fecha de este Prospecto no había vigente ninguna resolución dictada por la CNV u organizaciones autorreguladas que representen sanciones a la Hipotecaria, S.A.

d. Estructura organizativa

Actualmente, el dueño del 100% de las acciones de La Hipotecaria S.A. es La Hipotecaria (Holding) Inc., una sociedad constituida en las Islas Vírgenes Británicas. El accionista principal de La Hipotecaria (Holding) Inc. es Grupo ASSA, S.A., dueño de ASSA Compañía de Seguros, una de las más importantes aseguradoras en la República de Panamá (con 87% de las acciones). El otro 13% de las acciones de La Hipotecaria (Holding) Inc. pertenecen a empleados de La Hipotecaria, S.A. De esta forma, La Hipotecaria cuenta con el respaldo de Grupo ASSA, S.A., sociedad cuyo patrimonio consolidado exceden los US \$197 millones.

ESTRUCTURA ORGANIZATIVA



e. Propiedades, plantas y equipo

Las oficinas del Emisor se encuentran ubicadas en dos locales alquilados en Plaza Regency los cuales en su conjunto suman aproximadamente 380 m². Adicionalmente alquila locales ubicados en las ciudades de Santiago, David, Chitré y Colón. Dichos locales cuentan con sus contratos de alquiler que vencen en el año 2008 y los mismos incorporan provisiones para la extensión del plazo

de alquiler. Los principales activos fijos del Emisor consisten en equipo de oficina, computadoras, y mejoras a la propiedad alquilada, entre otros.

f. Gobierno Corporativo.

El Emisor ha adoptado, en los casos que aplica, la mayoría los principios y procedimientos de gobierno corporativo de acuerdo a las normas establecidas por la Comisión Nacional de Valores.

IV. Análisis de resultados financieros de la Compañía

La Hipotecaria, S.A. inició operaciones en mayo de 1997. Aunque durante los años 1997 – 1999 La Hipotecaria S.A. (antes Wall Street Compañía Hipotecaria S. A.) era una subsidiaria 100% de Grupo Wall Street Securities, sus estados financieros durante dichos períodos reflejan todas las actividades relacionadas con la generación, administración y titularización de créditos hipotecarios. Durante el año 2000, La Hipotecaria empezó a funcionar como una empresa independiente.

El cierre fiscal dictaminado de La Hipotecaria S. A. para los últimos tres años fiscales y los estados financieros no dictaminados al 30 de junio de 2005 se encuentran a continuación:

Balance General	Jun-2005	Dic-2004	Dic-2003	Dic-2002
Efectivo	\$294,056	\$1,408,502	\$1,005,533	\$103,792
Préstamos por cobrar neto	\$48,681,715	\$43,828,616	\$23,542,022	\$20,179,891
Activos fijos neto	\$439,741	\$371,312	\$341,207	\$316,453
Cuentas e intereses por cobrar	\$595,308	\$522,070	\$285,746	\$172,918
Crédito fiscal por realizar (cobrar)	\$656,561	\$1,021,401	\$798,383	\$683,614
Cuentas por cobrar - relacionadas	\$4,642,048	\$5,654,762	\$2,569,823	\$0
Otros activos	\$576,855	\$561,766	\$2,656,365	\$353,865
Total de activos	\$55,886,284	\$53,368,429	\$31,199,079	\$21,810,533

Balance General	Jun-2005	Dic-2004	Dic-2003	Dic-2002
Cuentas por pagar y otros pasivos	\$1,235,130	\$906,696	\$386,531	\$499,322
Cuentas por pagar - relacionadas	\$1,373,257	\$1,153,257	\$864,210	\$121,986
Valores comerciales negociables	\$10,000,000	\$4,000,000	\$10,000,000	\$7,000,000
Préstamos por pagar	\$41,244,215	\$45,389,315	\$18,923,000	\$13,255,000
Total de pasivos	\$53,852,602	\$51,449,268	\$30,173,741	\$20,876,308
Capital pagado	\$1,500,000	\$1,500,000	\$750,000	\$750,000
Utilidades retenidas	\$533,681	\$419,161	\$275,338	\$184,225
Total de patrimonio	\$2,033,681	\$1,919,161	\$1,025,338	\$934,225
Total de pasivos y patrimonio	\$55,886,284	\$53,368,429	\$31,199,079	\$21,810,533

Estado de Resultados	Jun-2005	2004	2003	2002
Ingresos por intereses	\$1,546,937	\$2,571,348	\$2,033,984	\$1,956,448
Gastos de intereses y cargos financieros	(\$1,326,008)	(\$1,884,871)	(\$1,319,355)	(\$938,666)
Ingreso neto por intereses	\$220,929	\$686,477	\$714,629	\$1,017,782
Ingresos y comisiones por administración de hipotecas - neto	\$823,166	\$1,190,815	\$717,700	\$474,874

Otros ingresos	\$9,387	\$23,189	\$10,903	\$5,156
Provisiones para posibles préstamos incobrables	(\$6,000)	(\$66,000)	(\$59,055)	(\$64,000)
Gastos operativos y administrativos, incluye impuestos	(\$931,147)	(\$1,687,570)	(\$1,293,064)	(\$1,306,413)
Utilidad o pérdida neta	\$116,335	\$146,911	\$91,113	\$127,399

a. Liquidez

Al analizar la liquidez del Emisor es importante mencionar que el principal objetivo del Emisor es fomentar el mercado secundario de hipotecas residenciales a través de la generación y titularización de préstamos hipotecarios residenciales y/o venta directa de hipotecas a instituciones financieras. En el mes de marzo de 2005, La Hipotecaria, S.A., a título fiduciario, emitió a través de la Bolsa de Valores la Sexta Emisión de Bonos de Préstamos Hipotecarios por un monto de US \$10,000,000.00. Al concretar esta última emisión, La Hipotecaria, S.A., a título fiduciario, había concretado seis titularizaciones de préstamos hipotecarios residenciales por un monto agregado de \$65,000,000. Es emisiones se hicieron a través de fideicomisos independientes, por lo cual, las mismas no representan pasivos para el Emisor.

Al 30 de junio de 2005, los activos líquidos del Emisor estaban compuestos principalmente por efectivo (\$294,056), intereses y cuentas por cobrar (\$595,308) y préstamos disponibles para la venta (\$48,681,715) los cuales son el "inventario" de productos que tiene disponibles para la venta el Emisor. Este "inventario" pasará a formar parte de las nuevas titularizaciones que tiene programadas estructurar y vender el Emisor. Al 30 de junio de 2005, el Emisor mantenía créditos hipotecarios por \$47,726,982 cedidos en garantía de obligaciones contraídas con ciertas instituciones financieras.

b. Recursos de Capital

El Emisor ha financiado el aumento de sus activos a través de un aumento en sus pasivos y patrimonio. El Emisor cuenta con una base amplia de financiamiento a través de préstamos otorgados por instituciones bancarias para el financiamiento de préstamos.

Al 30 de junio de 2005, La Hipotecaria contaba líneas de crédito bancarias con The Bank of Nova Scotia (Panamá), la Corporación Financiera Internacional (IFC) del Banco Mundial, Citibank, N.A. (Panamá), Banco General, S.A., Banco Continental de Panamá, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Panamá, Banco Internacional de Costa Rica, S.A. (Bicsa) y BAC Internacional Bank, donde en su totalidad existe una capacidad de financiamiento superior a los \$90 millones. Adicionalmente, La Hipotecaria contaba con un programa de VCNs por un monto aprobado de US \$10 millones.

La totalidad de las facilidades de crédito del Emisor, incluyendo los VCNs, estaban respaldadas por el crédito general del Emisor y por fianza solidaria de Grupo ASSA, S.A. Adicionalmente las facilidades crediticias de ciertas instituciones financieras estaban garantizadas con cartera de créditos hipotecarios.

En adición, mediante la retención de sus utilidades netas y la capitalización adicional por parte de los accionistas el patrimonio del Emisor aumentó en más de 117.7% entre diciembre de 2002 y junio de 2005.

c. Resultado de Operaciones

La rentabilidad del Emisor ha aumentado a medida que la cartera de préstamos hipotecarios generados por el Emisor se incrementan. Los principales ingresos del Emisor provienen de intereses sobre los préstamos hipotecarios y comisiones ganadas por la administración tanto de préstamos hipotecarios en su balance financiero, como los préstamos hipotecarios cedidos o vendidos a terceros. Las comisiones generadas por la administración de préstamos hipotecarios son calculadas sobre la

base del volumen o saldos de dichos préstamos hipotecarios. Por consiguiente, el tamaño de la cartera de préstamos hipotecarios bajo administración es un factor crítico en el desempeño financiero del Emisor.

Al cierre del 30 de junio de 2005, el Emisor administraba, incluyendo cartera propia, 4,992 préstamos con un saldo insoluto de US \$100.8 millones, nivel que le brinda al Emisor una fuente de ingresos recurrentes, permitiéndole así continuar realizando las inversiones en infraestructura, personal y sistemas necesarios para brindarle a sus clientes un servicio de alta calidad.

d. Análisis de Perspectivas

El entorno panameño de la construcción y venta de viviendas residenciales no fue ajeno a los síntomas de desaceleración experimentada por algunos sectores de la economía nacional. No obstante lo anterior, durante el ejercicio del 2004, combinado con la implementación de nuevos mecanismos y lineamientos de control de riesgo, el Emisor logró incrementar un crecimiento medido en su cartera de préstamos hipotecarios. Se prevé un panorama económico local e internacional con cifras modestas de crecimiento. No obstante, se pretende capitalizar en la mejor manera posible de esta realidad, mediante una proactiva gestión de crédito, una adecuada administración del mismo, siempre bajo estrictos criterios de calidad y control.

V. Directores, Dignatarios, Administradores, Asesores y Empleados

a. Identidad, funciones y otra información relacionada

1. Directores y Dignatarios, Ejecutivos y Administradores:

Alfredo De La Guardia D - Presidente

Cédula No. 8-90-216

Obtuvo su título de Licenciado en Economía de Villanova University, Pennsylvania (1959). Adicionalmente, realizó cursos especializados en seguros en The Maryland Insurance School. Desde 1966 se desempeña como Presidente de Servicios de Seguros, S.A. y desde el año 2000 es Director del Emisor. Actualmente es Director y Vicepresidente de Banco Continental de Panamá, S.A., Director de Empresa General de Inversiones, S.A., Director y Secretario de Grupo ASSA, S.A., Director y Secretario de ASSA Compañía de Seguros, S.A., Director y Subsecretario de Harinas de Panamá, S.A., Director y Tesorero de Promarina, S.A., Director y Secretario de Profuturo, S.A., y Director de Desarrollo El Dorado, S.A., y Bolos El Dorado, S.A. Nació el 19 de octubre de 1937 y tiene su oficina en el Edificio Torre Miramar, Piso 14, Avenida Balboa y Calle 39, apartado 4495, Zona 5, teléfono 215-1870, fax 215-1269.

Lorenzo Romagosa L. - Vicepresidente

Cédula No. 8-204-1891

Obtuvo su título de Licenciado en Administración de Empresas de University of Notre Dame (1973). Posteriormente obtuvo una Maestría en Administración de Empresas en Florida State University (1975). Actualmente se desempeña como Gerente General de las diferentes empresas que conforman el consorcio conocido como Café Durán. **Desde el año 2002 es Director del Emisor.** Adicionalmente es miembro de la Junta Directiva de un número plural de empresas relacionadas a Café Durán. Es miembro de la Junta Directiva de Grupo ASSA, S.A., ASSA Compañía de Seguros, S.A., Planeta Verde, S.A., miembro Comisión Organizadora de Expocomer, Asesor de la Cámara de Comercio e Industrias de Panamá, entre otros

Salomón V. Hanono – Tesorero

Cédula No. 8-301-209

Obtuvo su título de Licenciado en Administración de Empresas y Finanzas de American University. Profesionalmente se desempeña como Gerente General de las diferentes empresas que conforman el

Hipotecaria, el Ing. Zarak laboro para el Grupo Wall Street Securities por 3 años, desempeñándose principalmente en las áreas de Asesoría de Inversiones, Administración de Riesgos y como miembro del Comité de Crédito de La Hipotecaria por parte de Wall Street Securities; su último cargo desempeñado dentro de Wall Street Securities fue el de Gerente de Administración de Riesgos. Actualmente es responsable de los Departamentos de Ventas y Tramitación, al igual que, de las sucursales de venta de La Hipotecaria, S.A. Nació el 24 de octubre de 1972 y tiene sus oficinas en el Edificio Plaza Regency 195, Piso 4, Vía España, Apartado 823-3858, Zona 7, ciudad de Panamá, teléfono 300-8500, fax 300-8501, correo electrónico rzarak@lahipotecaria.com.

Rafael Martinez – Segundo Vicepresidente de Administración de Activos

Obtuvo una licenciatura en Administración de Empresas con énfasis en Banca y Finanzas y un postgrado en Alta Gerencia, ambos de la Universidad Latina. Actualmente cursa una Maestría en Dirección Empresarial. Consta con una experiencia de más de 10 años en el ramo de cobros, manejando diferentes tipos de cuentas por cobrar. Fue uno de los pioneros en las operaciones de La Hipotecaria apoyando directamente al Departamentos de Crédito y realizando trabajos en los Departamentos de Tramitación y Cobros. Actualmente tiene bajo su cargo el Departamento de Cobros de La Hipotecaria, S.A. Nació el 21 de octubre de 1963 y tiene sus oficinas en el Edificio Plaza Regency 195, Piso 4, Vía España, Apartado 823-3858, Zona 7, ciudad de Panamá, teléfono 265-1183, fax 214-6109, correo electrónico rmartinez@lahipotecaria.com.

2. Asesores Legales:

Los Asesores Legales del Emisor, para el registro de los valores objeto de ésta oferta pública, es la firma forense de Arias, Fábrega & Fábrega (ARIFA), ubicados en el P.H. Plaza 2000 (antiguo Edificio Plaza Bancomer), Piso 16, Avenida Nicanor de Obarrio (Calle 50) y Calle 53, Teléfono 205-7000 y fax 205-7001, Apartado Postal 6307, Zona 5, Panamá., atención licenciado Francisco Arias G.. El Emisor no cuenta con asesores legales internos pero las consultas y asesoría legal lo realizan con Arias, Fábrega & Fábrega.

3. Auditores:

Los Auditores Externos del Emisor es KPMG Peat Marwick, ubicados en Nicanor de Obarrio (Calle 50) N° 54, Teléfono 263-5677 y fax 263-9852, Apartado Postal 5307, Zona 5, Panamá., atención licenciado Alberto Diamond. El Contador Interno del emisor es el Lic. Bolívar Gallardo quien tiene su oficina en el Edificio Plaza Regency 195, Piso 4, Vía España, Apartado 823-3858, Zona 7, ciudad de Panamá, teléfono 265-1183, fax 214-6109, correo electrónico bgallardo@lahipotecaria.com. El Emisor no cuenta con auditores internos.

b. Compensación

En adición a su compensación regular, los empleados del departamento de ventas reciben comisiones mensuales por la cantidad y calidad de hipotecas generadas.

El monto de compensación pagada a los dignatarios ejecutivos y administradores durante el año 2004 ascendió a US \$549,801 dólares más beneficio de especie como seguro médico y de vida.

Los miembros de la Junta Directiva reciben doscientos dólares por reunión, lo cual en un año completo, representa US \$12,000 dólares en total.

Al 30 de abril de 2005 el Emisor tenía \$131,608 dólares por concepto de reserva en previsión de pensiones y retiro. Estos fondos son administrados por Profuturo.

c. Practicas de la Directiva

Dentro de las principales responsabilidades de la Junta Directiva de La Hipotecaria, S.A. se encuentra el guiar y monitorear la implementación de las directrices generales del negocio. Estas actividades son coordinadas en las reuniones mensuales de Junta Directiva, en las cuales se analiza el informe del Gerente General sobre el desempeño del negocio y los estados financieros, entre otros.

De acuerdo al Pacto Social del Emisor, el número de los primeros directores de La Hipotecaria, S.A. es de cuatro y en caso de vacantes en la Junta Directiva, la mayoría de los directores ejerciendo sus funciones podrán elegir directores para llenar tales vacantes. No es necesario que los directores sean accionistas y cualquier director puede ocupar cualquier cargo remunerado con la Sociedad. El Pacto Social igualmente establece que el número y duración del cargo de los directores podrán ser fijados o determinados en los Estatutos. Sin embargo hasta la fecha no se han aprobado los Estatutos de la Sociedad. Según el Pacto Social del Emisor, los nombramientos de los directores y dignatarios de La Hipotecaria S. A. no tienen plazo. No existen contratos de prestación de servicios entre Directores y el Emisor ni acuerdos que hacen referencia sobre el Comité de auditoría del Emisor.

La Junta Directiva puede reunirse en cualquier lugar, dentro o fuera de la República de Panamá y cualquier director puede ser representado y votar por medio de apoderado, quién no necesitará ser director o accionista. La presencia en persona o apoderado de una mayoría de los directores constituirá quórum.

Ningún director está inhabilitado para celebrar contratos o tratos con la Sociedad siempre que tal director haga conocer a los directores de la Sociedad su interés en tal contrato antes de que fuese celebrado y aprobado por la Junta Directiva. Actualmente la directiva se reúne una vez al mes.

d. Empleados

Actualmente el Emisor cuenta con 72 empleados permanentes, los cuales trabajan principalmente en cinco departamentos internos a saber:

Ventas: Veintiséis empleados responsables por el contacto directo con los promotores de proyectos, dueños de viviendas y otras fuentes de negocio con el fin de generar solicitudes de crédito. Los empleados de ventas están ubicados principalmente en las oficinas principales del Emisor, sin embargo, las sucursales de las Ciudades de David, Chitre y Santiago cuenta con 3 empleados y la de la Ciudad de Colón con 2 empleados.

Crédito: Cinco empleados responsables por analizar y procesar las solicitudes de crédito generadas por el Departamento de Ventas. Adicionalmente, presentan dichas solicitudes al Comité de Crédito para su consideración. Todos los empleados de crédito están ubicados en las oficinas principales del Emisor.

Tramitación: Siete empleados responsables por procesar una solicitud de crédito aprobada, lo cual incluye la emisión de una carta de aprobación al cliente, la contratación de los seguros y firma de documentación y el desembolso del préstamo hipotecario. Todos los empleados de tramitación están ubicados en las oficinas principales del Emisor

Legal: Cuatro empleados dedicados a la confección y refrendo de minutas y escrituras, al igual que, la gestión de inscripción de la hipoteca en el Registro Publico. Todos los empleados de legal están ubicados en las oficinas principales del Emisor

Cobros: Doce empleados responsables de la cobranza de la cartera de préstamos hipotecarios, los seguros, al igual que, el crédito fiscal generado por los préstamos hipotecarios residenciales

otorgados bajo la Ley de Intereses Preferenciales. Todos los empleados de cobros están ubicados en las oficinas principales del Emisor

Los otros diez y ocho empleados se dedican principalmente a actividades administrativas, operativas y de soporte a los departamentos anteriormente señalados y laboran en las oficinas principales del Emisor. El Emisor mantiene excelentes relaciones con todos sus colaboradores, los cuales no están organizados en sindicato.

e. Propiedad Accionaria

En la actualidad Grupo ASSA, S.A. es dueño del 87% de La Hipotecaria (Holding) Inc., compañía tenedora de todas las acciones de La Hipotecaria, S.A. El remanente de las acciones se encuentran en la tenencia de ejecutivos principales del Emisor.

Grupo de Empleados	Cantidad de Acciones	% sobre Cantidad de Acciones	Cantidad de Accionistas	% sobre Cantidad de Accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	0	0%	0	0%
Otros empleados	0	0	0	0%
Total	0	0%	0	0%

Grupo de Acciones	Cantidad de Acciones	% sobre Cantidad de Acciones	Cantidad de Accionistas	% sobre Cantidad de Accionistas
1 – 500	0	0%	0	0%
501 – 1,000	1,000	100%	1	100%
	1,000	100%	1	100%

VI. Partes Relacionadas, Vínculos y Afiliaciones

ASSA Compañía de Seguros S. A., subsidiaria 100% de Grupo ASSA, S. A., provee los seguros de colectivo de incendio, vida y cesantía e incapacidad a la gran mayoría de los deudores de los contratos de préstamos hipotecarios otorgados por La Hipotecaria, S.A. Adicionalmente, el Sr. Nicolás Pelyhe, Director y Secretario del Emisor, es actualmente Director de La Central Latinoamérica de Valores, S.A. (LatinClear) y la Bolsa de Valores de Panamá. El Sr. John Rauschkolb, Gerente General del Emisor es Director Suplente de La Central Latinoamérica de Valores, S.A. (LatinClear). Wall Street Securities es accionista de la Bolsa de Valores de Panamá y de La Central Latinoamérica de Valores, S. A. (LatinClear). Alfredo de la Guardia D., Presidente del Emisor, es también director de Banco Continental, S. A., de quién el Puesto de Bolsa Wall Street Securities es una subsidiaria.

A continuación se transcribe la nota 3 de los estados financieros que se anexan a este Prospecto la cual detalla los saldos y transacciones en el balance de situación y el estado de utilidad con partes relacionadas, los cuales se resumen así:

	<u>30-Jun-05</u>	<u>Dic. 2004</u>
Cuentas por cobrar	<u>4,642,048</u>	<u>5,654,762</u>
Valores comerciales negociables	<u>4,000,000</u>	<u>4,000,000</u>

Cuentas por pagar	<u>1,373,257</u>	<u>1,115,257</u>
Gasto de intereses y garantía financiera	<u>94,086</u>	<u>30,000</u>
Honorarios profesionales y legales	<u>0</u>	<u>186,800</u>

Adicionalmente, el Emisor ha pagado dietas por B/.5,600 (2004: B/.5,000) a los Directores que asisten a las sesiones de Junta Directiva.

VII. Tratamiento Fiscal

Esta Sección es un resumen de disposiciones legales vigentes y se incluye en este Prospecto con carácter meramente informativo. Esta Sección no constituye una garantía por parte del Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas (antiguo Ministerio de Hacienda y Tesoro) dará a la inversión en los VCNs. Cada Tenedor Registrado deberá independientemente cerciorarse de las consecuencias fiscales de su inversión en los VCNs antes de invertir en los mismos.

(a) Ganancias de capital: De conformidad con el Artículo 269 del Decreto Ley N° 1 de 1999, no se considerarán gravables las ganancias ni deducibles las pérdidas provenientes de la enajenación de los VCNs para los efectos del impuesto sobre la renta siempre y cuando dichos VCNs estén registrados en la Comisión Nacional de Valores y su colocación y enajenación se haga a través de una bolsa de valores o mercado autorizado.

(b) Intereses: De acuerdo con el Artículo 270 del Decreto Ley N° 1 de 1999, los intereses que se paguen a los Tenedores Registrados de los VCNs estarán exentos del impuesto sobre la renta siempre y cuando los mismos estén registrados en la Comisión Nacional de Valores y su colocación y enajenación se haga a través de una bolsa de valores o mercado organizado. Si los VCNs no fuesen colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores Registrados de los VCNs causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Agente de Registro, Pago y Transferencia.

ANEXO A

Estados Financieros del Emisor

LA HIPOTECARIA, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

30 de junio de 2005

(Cifras en Balboas)

LA HIPOTECARIA, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros

30 de junio de 2005

LA HIPOTECARIA, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

LA HIPOTECARIA, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Índice del Contenido

Balance de Situación
Estado de Resultados
Estado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas
Estado de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros

LA HIPOTECARIA, S.A.

BALANCE GENERAL

30 de junio de 2005

ACTIVOS

	Nota	Jun-05	Dic-04
Efectivo en banco	B/.	294,056	1,408,502
Préstamos	5,8	48,685,925	43,833,484
Menos provision para prestamo incobrables		(4,210)	(4,868)
Préstamos neto		48,681,715	43,828,616
Bonos de prestamos hipot. disp. para la venta	6, 11	0	0
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento	7	210,561	210,236
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	7	439,741	371,312
Cuentas e intereses por cobrar	4	1,251,869	1,543,471
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	3	4,642,048	5,654,762
Otros activos		366,294	351,530
TOTAL DEL ACTIVO		55,886,284	53,368,429

PASIVO Y PATRIMONIO DEL ACCIONISTA

PASIVO:

Préstamos por pagar	5,8	41,244,215	45,389,315
Valores comerciales negociables	9	10,000,000	4,000,000
Fondos adeudados bajo acuerdo de recompra		0	0
Cuentas por pagar relacionadas	3	1,373,257	1,153,257
Otros pasivos		1,235,130	906,696
Total del pasivo		53,852,602	51,449,268

PATRIMONIO DEL ACCIONISTA:

Acciones comunes, con valor nominal de \$150.00 cada una.

Autorizadas, emitidas y pagadas 1,000 acciones		150,000	150,000
Capital adicional pagado		1,350,000	1,350,000
Utilidades no distribuídas		533,681	419,161
Total del patrimonio del accionista		2,033,681	1,919,161

TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO DEL ACCIONISTA B/.

55,886,284	53,368,429
-------------------	-------------------

LA HIPOTECARIA, S.A.

ESTADO DE UTILIDADES

Período que cubre del 1 de enero al 30 de junio de 2005

		Jun-05	Jun-04
Ingresos de operaciones:			
Intereses:			
Préstamos	B/.	1,519,914	1,086,495
Inversiones en valores		27,023	71,259
Comision por Admon y Otorgamiento de Hipotecas	12	936,625	562,606
Otros ingresos		9,387	14,405
Gastos de intereses y comisiones:			
Intereses y honorarios por fianza de garantía	3	1,326,008	631,478
Comisiones por venta de hipotecas		113,459	46,191
Provisión para posibles préstamos incobrables	5	6,000	46,000
Gastos generales y administrativos:			
Salarios y otros gastos de personal		432,153	346,014
Depreciación y amortización	7	60,754	47,347
Honorarios profesionales y legales		57,586	53,742
Impuestos		37,046	28,400
Cargos bancarios		3,355	105,888
Alquileres	14	43,186	35,725
Publicidad y propaganda		89,660	71,594
Luz, agua y teléfono		43,572	32,927
Otros gastos		117,872	121,145
Impuesto sobre la renta, estimado	13	45,962	32,469
UTILIDAD NETA	B/.	116,335	135,846

LA HIPOTECARIA, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DEL ACCIONISTA

Año terminado al 30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 2004

	2005	2004
Acciones comunes:		
Saldo al inicio del año	150,000	150,000
Saldo al final del año	<u>150,000</u>	<u>150,000</u>
Capital adicional pagado		
Saldo al inicio del año	1,350,000	600,000
Acciones emitidas	0	750,000
Saldo al final del año	<u>1,350,000</u>	<u>1,350,000</u>
Utilidades no distribuidas		
Saldo al inicio del año	419,161	275,338
Distribucion de dividendos	0	0
Impuesto complementario	0	-3,088
Utilidad neta	114,520	146,911
Saldo al final del año	<u>533,681</u>	<u>419,161</u>
Total de patrimonio de los accionistas		
Saldo al inicio del año	1,919,161	1,025,338
Cambios del periodo, neto	114,520	893,823
Saldo al final del año	<u>2,033,681</u>	<u>1,919,161</u>

LA HIPOTECARIA, S.A.

ESTADO DE UTILIDADES

Período que cubre del 1 de abril al 30 de junio de 2005

		Jun-05	Jun-04
Ingresos de operaciones:			
Ingresos por intereses sobre:			
Préstamos	B/.	764,729	581,720
Inversiones en valores		11,683	30,757
Comision por Admon y Otorgamiento de Hipotecas		529,004	303,680
Otros ingresos		3,029	1,554
Gastos de operaciones:			
Intereses y honorarios por fianza de garantía		670,731	343,322
Comisiones por venta de hipotecas		64,929	28,371
Provisión para posibles préstamos incobrables		6,000	27,000
Gastos generales y administrativos:			
Salarios y otros gastos de personal		224,260	180,376
Depreciación y amortización		31,692	24,346
Honorarios profesionales y legales		37,825	25,977
Impuestos		18,856	14,952
Cargos bancarios		1,676	36,465
Alquileres		21,954	17,971
Publicidad y propaganda		45,540	38,465
Luz, agua y teléfono		23,001	16,775
Otros gastos		58,354	61,978
Impuesto sobre la renta, estimado	13	30,124	17,140
UTILIDAD NETA	B/.	73,500	84,574

LA HIPOTECARIA, S.A.

Estado de Flujo de Efectivo

Al 30 de junio de 2005, con cifras Comparativas de junio 2004

	<u>Jun-05</u>	<u>Jun-04</u>
Actividades de operación:		
Utilidad (Pérdida) neta	B/. 116,335	88,675
Ajustes para conciliar la utilidad (pérdida) neta y el efectivo neto de las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	60,754	47,347
Provision para perdidas en prestamos	(658)	44,748
Prestamos castigados	0	0
Cambios en activos y pasivos operativos:		
Préstamos por cobrar	(4,852,441)	(9,542,038)
Producto de Prestamos castigados	0	0
Cuentas e intereses por cobrar	291,602	201,221
Cuenta por cobrar cía. relacionadas	1,012,714	(1,361,343)
Cuentas por pagar cía. relacionadas	220,000	160,640
Otros activos	(14,764)	(268,990)
Otros pasivos	328,434	338,384
Flujo de efectivo de las actividades de operación	(2,954,359)	(10,380,031)
	(2,838,024)	(10,291,356)
Actividades de Inversión:		
Inversiones en valores	(325)	2,312,675
Inversiones disponible para la venta	0	0
Adquisicion de activos fijos	(129,183)	(95,803)
Flujo de efectivo de las actividades de inversión	(129,507)	2,216,872
Actividades de financiamiento:		
Préstamos por pagar	(4,145,100)	19,214,000
Valores comerciales negociables	6,000,000	(10,000,000)
Producto de fondos adeudado bajo acuerdo de recompra	0	(2,002,500)
Producto de Capital Pagado	0	(1,029)
Impuesto complementario	(1,814)	0
Distribución de dividendos	0	0
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	1,853,086	7,210,471
Aumento (disminución) neto en efectivo	(1,114,446)	(864,013)
Efectivo al inicio del año	1,408,502	1,005,533
Efectivo al final del año	B/. 294,056	141,520
Información suplementaria sobre el flujo de efectivo de las actividades de operación:		
Intereses y comisiones recibidas	0	0
Intereses pagados	0	0
Créditos fiscales vendidos	0	0

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

LA HIPOTECARIA, S. A.

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(1) Constitución y Operaciones

La Hipotecaria, S. A., (la "Compañía") antes Wall Street Compañía Hipotecaria, S. A., fue constituida el 7 de noviembre de 1996 bajo la ley de sociedades de la República de Panamá. Posteriormente mediante Escritura Pública No.4664 de 12 de julio de 2000 se realizó la reforma a su Pacto Social donde se cambia el nombre a La Hipotecaria, S. A.. Su actividad principal es otorgar préstamos hipotecarios residenciales y administrar y titularizar créditos hipotecarios residenciales. La Compañía se encuentra inscrita en la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias de la República de Panamá.

La Hipotecaria, S. A. es una compañía independiente cuyo accionista es La Hipotecaria (Holding), Inc. una compañía constituida bajo las leyes de las Islas Vírgenes Británicas. Los accionistas de La Hipotecaria (Holding), Inc. son Grupo ASSA, S. A. en un 87% e Inversiones Americasa, S. A. con un 13 %.

Mediante Resolución FID N°3-97 del 6 de agosto de 1997, la Superintendencia de Bancos le otorgó a la Compañía una licencia fiduciaria que le permite realizar negocios de fideicomiso en o desde la República de Panamá.

Al 30 de junio, 2005 la Compañía mantenía un total de 69 (2004: 58) empleados permanentes y temporales. La oficina principal está ubicada en Vía España, Plaza Regency 195, piso No.4, ciudad de Panamá.

(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes

Las políticas de contabilidad más importantes:

(a) Declaración de Cumplimiento

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB").

(b) Base de Preparación

Los estados financieros son preparados con base al valor razonable para los activos y pasivos financieros disponibles para la venta excepto aquellos para los cuales no está disponible una medición confiable de valor razonable. Otros activos y pasivos financieros y activos y pasivos no financieros se presentan al costo histórico o costo amortizado.

Las políticas contables han sido aplicadas consistentemente por la Compañía comparadas con el año anterior.

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio, y en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

Notas a los Estados Financieros

(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes, (continuación)

(c) Préstamos e Intereses

Los préstamos por cobrar para tenencia hasta sus vencimientos se presentan al valor principal pendiente de cobro, menos la reserva para pérdidas en préstamos. Los préstamos por cobrar que se tienen disponibles para venta se presentan a valor razonable (ver nota 17). Hasta tanto no se realice la titularización de los préstamos disponibles para venta, la administración evalúa los préstamos para determinar si existen casos de deterioro en el valor de los mismos, en cuyo caso reconoce en el estado de resultados una provisión para deterioro en valor de los préstamos.

Los intereses sobre los préstamos se acreditan a ingresos en el estado de resultados, bajo el método contable de acumulación con base al valor principal pendiente de cobro y las tasas de interés nominal pactadas. La Compañía tiene la política de no acumular intereses sobre préstamos cuya morosidad excede de 90 días, a menos que en opinión de la administración, basado en la evaluación de la condición financiera del prestatario, colaterales u otros factores el cobro total del principal y los intereses sea probable.

Cuando un préstamo es transferido a estado de no acumulación de intereses, los intereses acumulados por cobrar a esa fecha son reversados de los ingresos de intereses de préstamos.

(e) Pérdidas en Préstamos

La Compañía provee para pérdidas sobre préstamos para tenencia hasta vencimiento bajo el método de reserva. El monto de la provisión se carga como gasto de provisión en el estado de resultados. La provisión se calcula con base a un análisis de la cartera y en base a otros factores que, a juicio de la administración, ameritan consideración actual en la estimación de pérdidas sobre préstamos.

La Compañía reconoce en el estado de resultados las pérdidas probables por deterioro en el valor de los préstamos disponibles para la venta, por medio de una provisión para deterioro en valor.

(f) Ingreso por Comisiones

Generalmente, las comisiones sobre préstamos residenciales hipotecarios se reconocen como ingreso al momento de su cobro debido a que los mismos se originan para ser titularizados.

(g) Inversiones en Valores

Las inversiones en valores son clasificadas a la fecha de compra, basados en la capacidad e intención de venderlos o mantenerlos como inversiones hasta su vencimiento. Las clasificaciones efectuadas por la Compañía se detallan a continuación:

Notas a los Estados Financieros

(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes, (continuación)

- *Valores Disponibles para la Venta*

En esta categoría se incluyen aquellos valores adquiridos con la intención de mantenerlos por un período indefinido de tiempo. Estas inversiones se presentan a su valor razonable y los cambios en el valor razonable son reconocidos en el estado de resultados.

Todas las inversiones en valores se reconocen inicialmente al costo y periódicamente se ajustan a su valor razonable. El saldo de las primas y descuentos se presentan neto del valor en libros de las inversiones y se amortizan a resultados con base a las tasas de interés efectiva.

El valor razonable de las inversiones es determinado en sus precios de mercado cotizados a la fecha del balance de situación. De no estar disponible el precio de mercado cotizado, el valor razonable del instrumento es generalmente estimado utilizando modelos para cálculos de precios o técnicas de flujos de efectivo descontados. Para aquellos casos donde no es fiable estimar un valor razonable, las inversiones se mantienen a costo o costo amortizado.

- *Valores Mantenidos hasta su Vencimiento*

Las inversiones para tenencia hasta su vencimiento son valores que la Compañía tiene la intención y la habilidad de mantener hasta su vencimiento. Estos valores consisten principalmente en instrumentos de deuda, los cuales se presentan sobre la base de costo amortizado. Cualquier valor que experimente una reducción de valuación que no sea de carácter temporal, se rebaja a su valor razonable mediante el establecimiento de una reserva específica de inversiones con cargo a los resultados del período.

(h) *Fondos Adeudados bajo Acuerdos de Recompra*

Los fondos adeudados bajo acuerdos de recompra son el resultado de transacciones de financiamiento a corto plazo mediante el cual la Compañía vende a terceros ciertos valores, comprometiéndose simultáneamente a recomprar los valores vendidos a un precio determinado en una fecha futura. Los intereses que la Compañía incurre por estas transacciones están incluidos en el rubro de intereses netos en el estado de resultados, utilizando el método de interés efectivo.

(i) *Mobiliario, Equipo y Mejoras*

El mobiliario, equipo y mejoras se indican al costo, menos la depreciación acumulada. Las mejoras significativas son capitalizadas, mientras que las reparaciones y mantenimientos menores que no extienden la vida útil o mejoran el activo, son cargados directamente a gastos cuando se incurren.

La depreciación se carga a las operaciones corrientes, utilizando el método de línea recta en base a la vida útil estimada de los activos relacionados, tal como a continuación se señala:

- Mobiliario y equipo	3 - 10 años
- Equipo rodante	5 años
- Mejoras	10 años

(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes, (continuación)

Notas a los Estados Financieros

(j) Deterioro de Activos

Los valores en libros de los activos de la Compañía, son revisados a la fecha del balance de situación para determinar si existe un deterioro en su valor. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado y se reconoce una pérdida por deterioro igual a la diferencia entre el valor en libros del activo y su valor estimado de recuperación. Las pérdidas por deterioro en el valor de un activo se reconoce como gasto en el estado de resultados.

(k) Equivalentes de Efectivo

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo incluyen depósitos a plazo en bancos con vencimientos originales de tres meses o menos.

(l) Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto estimado sobre la renta gravable para el período, utilizando las tasas vigentes a la fecha y cualquier otro ajuste del impuesto sobre la renta de años anteriores.

El impuesto sobre la renta diferido representa el monto de impuestos por pagar y/o por cobrar en años futuros, que resultan de diferencias temporales entre los saldos financieros de activo y pasivo y los saldos para propósitos fiscales, utilizando las tasas impositivas a la fecha del balance de situación. Estas diferencias temporales se esperan reversar en fechas futuras. Si se determina que no se podrá realizar en años futuros el activo o pasivo de impuesto diferido, éste sería reducido total o parcialmente.

Basados en el nivel histórico de ingreso gravable, para el cual los impuestos diferidos sobre activos son deducibles, la administración cree que es más probable que la Compañía reconocerá los beneficios de estas diferencias deducibles.

(m) Información de Segmentos

Un segmento de negocios es un componente distinguible de la Compañía que se encarga de proporcionar un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios relacionados dentro de un entorno económico en particular, y que está sujeto a riesgos y beneficios que son diferentes de los otros segmentos del negocio.

(n) Uniformidad en la Presentación de Estados Financieros

Algunas cifras en los estados financieros del año 2004 han sido reclasificadas para adecuar su presentación al año 2005.

(o) Uso de Estimaciones

La administración de la Compañía ha efectuado algunas estimaciones y supuestos relacionados al informe de activos, pasivos, ingresos y gastos y la revelación de compromisos y contingencias, al preparar estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones. Las estimaciones importantes que son particularmente susceptibles a cambios significativos se relacionan con la determinación de la reserva para deterioro en valor de préstamos.

(3) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

LA HIPOTECARIA, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

El balance de situación y el estado de utilidad incluye saldos y transacciones con partes relacionadas, los cuales se resumen así:

	<u>2005</u>	<u>Dic. 2004</u>
Cuentas por cobrar	4,642,048	5,654,762
Valores comerciales negociables	4,000,000	4,000,000
Cuentas por pagar	1,373,257	1,153,257
Gasto de intereses y garantía financiera	94,086	30,000
Honorarios profesionales y legales	<u>0</u>	<u>186,800</u>

Transacciones con Directores y Ejecutivos

La Compañía ha pagado dietas por B/.5,600 (2004: B/.5,000) a los Directores que asisten a las sesiones de Junta Directiva.

(4) Cuentas e Intereses por Cobrar

A continuación se presenta un detalle de las cuentas e intereses por cobrar:

	<u>2005</u>	<u>Dic. 2004</u>
Cuentas por cobrar:		
Varios	109,964	125,686
Clientes de APPX	367,726	293,142
Empleados	16,141	10,545
Bono estatal	4,992	4,992
Bonos hipotecarios	<u>0</u>	<u>0</u>
	<u>498,823</u>	<u>434,365</u>
Intereses por cobrar:		
Clientes	112,899	87,705
Gobierno	<u>640,147</u>	<u>1,021,401</u>
	<u>753,046</u>	<u>1,109,106</u>
	<u>1,251,869</u>	<u>1,543,471</u>

Notas a los Estados Financieros

(5) Préstamos

La composición de la cartera de préstamos se resume así:

	<u>2005</u>	<u>Dic. 2004</u>
Préstamos:		
Personales y otros	695,157	302,550
Hipotecarios residenciales disponibles para la venta	<u>47,990,768</u>	<u>43,530,934</u>
	48,685,925	43,833,484
Menos provisión para deterioro en valor de préstamos	<u>(4,210)</u>	<u>(4,868)</u>
	<u>48,681,715</u>	<u>43,828,616</u>

Al 30 de junio de 2005, la Compañía mantenía créditos hipotecarios por B/.46,291,936 (2004: B/.41,697,620) en garantía de obligaciones contraídas con una institución financiera (véase nota 9).

Los préstamos hipotecarios residenciales por cobrar, vencen en un plazo mayor a cinco años. A continuación un detalle del análisis de antigüedad de los préstamos por cobrar al 30 de junio de 2005 y 2004:

	<u>2005</u>	<u>Dic. 2004</u>
Saldos no vencidos	44,703,051	41,054,768
De 30 a 90 días	3,693,835	2,492,632
De 90 a 120 días	135,646	94,309
De 120 a 360 días	<u>153,393</u>	<u>191,775</u>
	<u>48,685,925</u>	<u>43,833,484</u>

Al 30 de junio de 2005 y 2004, la Compañía no tenía préstamos en estado de no acumulación de intereses.

La Compañía clasifica como morosos aquellos préstamos que no hayan realizado pagos a capital o interés por 90 días después de la fecha acordada.

Los préstamos morosos, incluyendo préstamos con reconocimiento de intereses a base de efectivo se resumen a continuación:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Préstamos con letras atrasadas a más de 30 días y menos de 90 días sobre los que se reconocen intereses a ingresos	3,693,835	2,492,632
Préstamos morosos a más de 90 días sobre los que se reconocen intereses a ingresos	<u>289,039</u>	<u>286,084</u>
Total de préstamos morosos, sobre los que se reconoce intereses a ingresos	<u>3,982,874</u>	<u>2,778,716</u>

Notas a los Estados Financieros

(5) Préstamos, continuación

Al 30 de junio de 2005, las tasas de interés anual que devengaban los préstamos oscilaban entre 2.25% y 7.25% (2004: 2.25% y 7.25%) más un subsidio del Gobierno de Panamá (ver nota 18) que oscila entre 0% y 5.0%, según el caso.

Los movimientos de la reserva para deterioro en valor de préstamos disponibles para la venta se detallan a continuación:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Saldo al inicio del año	4,868	5,000
Provisión cargada a gastos del año	6,000	66,000
Préstamos castigados	<u>(6,658)</u>	<u>(66,132)</u>
Saldo al final del año	<u>4,210</u>	<u>4,868</u>

La cartera de préstamos residenciales hipotecarios disponibles para la venta está sustancialmente sujeta a titularización por medio de fideicomisos no garantizados por la Compañía. En el primer trimestre del año 2005, la Compañía transfirió saldos de su cartera de préstamos hipotecarios residenciales para la constitución del Sexto fideicomiso, en el año terminado de 2004 el desembolso original se resume a continuación:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Sexto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	<u>9,547,056</u>	<u>0</u>
Quinto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	<u>0</u>	<u>1,236,781</u>

Los saldos transferidos no generaron ganancia ni pérdida en la transacción. Sin embargo, la Compañía devenga ingresos por administración fiduciaria de los fideicomisos constituidos en beneficio de terceros. A partir de la constitución de los referidos fideicomisos, los préstamos hipotecarios residenciales transferidos no se incluyen en el balance de situación de la Compañía como activos propios, excepto los Bonos que la Compañía retengan como disponibles para la venta (ver nota 6).

(6) Bonos de Préstamos Hipotecarios Disponibles para la Venta

Al 30 de junio de 2005 la Compañía no mantenía inversión de Bonos del Sexto Fideicomiso de Bonos Hipotecarios.

La Compañía actúa como Fiduciario y administrador del Fideicomiso, sin embargo la Compañía no garantiza o responderá por las obligaciones, utilidades o pérdidas residuales, incluyendo el pago de los Bonos del Cuarto Fideicomiso.

Este Fideicomiso no rinde beneficios netos por cuanto fue estructurado de tal forma que la totalidad de los ingresos de la cartera de préstamos cubran los gastos de intereses y gastos de operaciones del Fideicomiso.

Notas a los Estados Financieros

(6) Bonos de Préstamos Hipotecarios Disponibles para la Venta, continuación

La Administración de la Compañía considera que los Bonos que retuvo durante el primer trimestre sobre la emisión total del Sexto Fideicomiso es una situación transitoria por lo cual fueron vendido durante el transcurso segundo trimestre del año en curso.

Estos Bonos están garantizando obligaciones a corto plazo de Fondos Adeudados Bajo Acuerdos de Recompra (ver nota 11).

(7) Valores Mantenidos hasta su Vencimiento

Las inversiones en valores mantenidos hasta su vencimiento se detallan a continuación:

	2005		Dic. 2004	
	<u>Costo amortizado</u>	<u>Valor Razonable</u>	<u>Costo amortizado</u>	<u>Valor razonable</u>
Bonos	<u>210,561</u>	<u>247,500</u>	<u>210,236</u>	<u>247,500</u>

Las inversiones están representadas por Bonos de la República de Panamá con un valor nominal de B/.225,000, a una tasa de interés anual de 8.875% (2002: 8.875%) y vencimiento el 30 de septiembre de 2027. Estos bonos se mantienen en el Banco Nacional de Panamá a disposición de la Superintendencia de Bancos para garantizar el adecuado cumplimiento de las obligaciones fiduciarias de la Compañía.

El valor razonable de los valores fue obtenido de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A., cuyos precios se basan en el precio de la última compra/venta transada en dicha Bolsa.

Notas a los Estados Financieros

(8) Mobiliario, Equipo y Mejoras

El mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad se resumen a continuación:

<u>2005</u>	<u>Mobiliario</u>	<u>Equipo de oficina</u>	<u>Equipo rodante</u>	<u>Mejoras</u>	<u>Total</u>
Costo:					
Al inicio del año	143,501	347,630	110,884	163,418	765,433
Compras	37,339	61,365	0	30,514	129,218
Ventas y descartes	(0)	(398)	(0)	0	(398)
Al final del año	<u>180,840</u>	<u>408,598</u>	<u>110,884</u>	<u>193,931</u>	<u>894,253</u>
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	70,939	216,427	37,566	69,190	394,121
Gasto del año	8,097	31,240	11,088	10,328	60,754
Ventas y descartes	(0)	(363)	(0)	0	(363)
Al final del año	<u>79,037</u>	<u>247,303</u>	<u>48,654</u>	<u>79,518</u>	<u>454,512</u>
Saldo neto	<u>101,803</u>	<u>161,294</u>	<u>62,230</u>	<u>114,414</u>	<u>439,741</u>
<u>2004</u>	<u>Mobiliario</u>	<u>Equipo de oficina</u>	<u>Equipo rodante</u>	<u>Mejoras</u>	<u>Total</u>
Costo:					
Al inicio del año	133,700	270,342	89,139	173,480	666,661
Compras	9,948	83,149	40,245	22,504	155,846
Ventas y descartes	(147)	(5,861)	(18,500)	(32,566)	(57,074)
Al final del año	<u>143,501</u>	<u>347,630</u>	<u>110,884</u>	<u>163,418</u>	<u>765,433</u>
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	57,031	171,705	25,835	70,883	325,454
Gasto del año	13,908	46,145	20,364	22,026	102,442
Ventas y descartes	()	(1,423)	(8,633)	(23,719)	(33,775)
Al final del año	<u>70,939</u>	<u>216,427</u>	<u>37,566</u>	<u>69,190</u>	<u>394,121</u>
Saldo neto	<u>72,562</u>	<u>131,203</u>	<u>73,318</u>	<u>94,228</u>	<u>371,312</u>

Notas a los Estados Financieros

(9) Préstamos por Pagar

Los financiamientos recibidos se resumen a continuación:

	<u>2005</u>	<u>Dic. 2004</u>
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.20,000,000, con vencimiento cada 12 meses renovables a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizada con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar.	12,569,500	19,000,000
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.12,500,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 130% del monto de la obligación por pagar.	11,003,315	5,203,315
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.4,000,000, con vencimiento cada 6 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar.	2,381,400	1,696,000
Línea de crédito rotativa para capital de trabajo por B/.8,000,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen.	7,790,000	6,990,000
Línea de crédito con el Corporación Financiera Internacional B/.20,000,000.00, con vencimiento de tres años (2007) y tasa de interés anual Libor 6 meses más un margen.	<u>7,500,000</u>	<u>12,500,000</u>
Total de financiamientos recibidos	<u>41,244,215</u>	<u>45,389,315</u>

Grupo ASSA, S. A. es fiador de los financiamientos por pagar de las compañías.

Al 30 de junio de 2005, la Compañía mantenía créditos hipotecarios por B/.46,291,936 (2004: B/.41,697,620) en garantía de las obligaciones contraídas con instituciones financieras (ver nota 5).

(10) Valores Comerciales Negociables

Notas a los Estados Financieros

La compañía tiene autorizado por la CNV un plan rotativo de hasta B/.10,000,000 en VCNs los cuales se encuentran respaldados con el crédito general de la compañía y una fianza solidaria de Grupo ASSA, S.A. Al 30 de junio de 2005 había VCNs emitidos por B/.10,000,000. (2004: B/.4,000,000), con vencimiento en diciembre de 2005 y una tasa de intereses anual de 4.00% (2004: 4.00%).

Una de las subsidiarias de Grupo ASSA, S.A. mantenían como inversión en los referidos VCNs al 30 de junio de 2005 los siguientes montos:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
ASSA Compañías de Seguros, S.A.	<u>4,000,000</u>	<u>4,000,000</u>

(11) Fondos Adeudados bajo Acuerdo de Recompra

La Compañía no mantenía obligaciones producto de fondos adeudados bajo acuerdos de recompra.

(12) Información de Segmentos

La información por segmentos de la Compañía se presenta respecto de los negocios y ha sido preparada por la administración exclusivamente para ser incluida en estos estados financieros. Los reportes internos estructurados y producidos regularmente por la administración no contemplan la separación de activos, pasivos, ingresos y gastos correspondientes a cada segmento de negocios.

La composición de los segmentos de negocios se describen de la siguiente manera:

Administración de Hipotecas: Dentro de este concepto se recogen las comisiones generadas por la gestión de administración y cobranzas de préstamos hipotecarios que le pertenecen a terceros, quienes contratan a la Compañía bajo contratos de administración para llevar a cabo dicha función.

Hipotecas Mantenido como Activos: Dentro de este concepto los ingresos provienen de la diferencia entre los ingresos generados por los intereses de los préstamos hipotecarios registrados en el balance de situación de la Compañía y el costo de financiamiento.

Venta de Hipotecas: Dentro de este concepto se recogen las comisiones de cierre cobrados a los clientes al adquirir sus préstamos hipotecarios con la Compañía.

Notas a los Estados Financieros

(13) Información de Segmentos, continuación

	30 de junio de 2005			
	Administración de hipotecas	Hipotecas Mantenidas como activos	Venta de hipotecas	Total
Ingresos por intereses y comisiones	822,673	1,396,051	274,224	2,492,949
Gastos de intereses y provisiones	477,004	809,462	159,001	1,445,467
Gastos de operaciones	<u>292,111</u>	<u>495,704</u>	<u>97,370</u>	<u>885,185</u>
Utilidad del segmento antes del impuesto sobre la renta	<u>53,558</u>	<u>90,886</u>	<u>17,853</u>	<u>162,297</u>
Activos del segmento	<u>2,377,508</u>	<u>51,131,268</u>	<u>2,377,508</u>	<u>55,886,284</u>
Pasivos del segmento	<u>860,768</u>	<u>52,131,067</u>	<u>860,768</u>	<u>53,852,602</u>

	31 de diciembre de 2004			
	Administración de hipotecas	Hipotecas Mantenidas como activos	Venta de hipotecas	Total
Ingresos por intereses y comisiones	1,294,122	2,196,086	431,374	3,921,582
Gastos de intereses y provisiones	688,743	1,168,777	229,581	2,087,101
Gastos de operaciones	<u>537,656</u>	<u>912,386</u>	<u>179,219</u>	<u>1,629,260</u>
Utilidad del segmento antes del impuesto sobre la renta	<u>67,723</u>	<u>114,924</u>	<u>22,574</u>	<u>205,221</u>
Activos del segmento	<u>3,148,138</u>	<u>47,072,152</u>	<u>3,148,138</u>	<u>53,368,428</u>
Pasivos del segmento	<u>679,784</u>	<u>50,089,699</u>	<u>679,784</u>	<u>51,449,267</u>

(14) Otros Gastos de Personal

Los salarios y otros gastos de personal se detallan a continuación:

	2005	2004
Sueldos, décimo tercer mes y vacaciones	259,173	204,799
Cuotas patronales	46,141	27,843
Prestaciones laborales	26,514	18,921
Gastos de representación	64,169	56,725
Viajes, viáticos y combustible	9,261	12,467
Bonificaciones	22,500	22,261
Otros	<u>4,395</u>	<u>2,998</u>
	<u>432,153</u>	<u>346,014</u>

Notas a los Estados Financieros

(15) Préstamos Bajo Administración

La Compañía actúa como administrador y fiduciario con respecto a una cartera de préstamos de un tercero y ciertos Fideicomisos de Bonos de Préstamos Hipotecarios que fueron titularizados por la Compañía. Por tratarse de un servicio de agente reglamentado mediante contratos que definen y limitan las responsabilidades del administrador y fiduciario y contienen ciertas cláusulas de protección, la administración considera que los riesgos inherentes a esta actividad han sido debidamente mitigados.

Al cierre del 30 de junio de 2005, el valor insoluto de los préstamos y fideicomisos bajo administración ascendía aproximadamente a B/.51,845,141 (2004: B/.46,266,857).

(15) Impuesto sobre la Renta

Las declaraciones de impuesto sobre la renta de las compañías constituidas en la República de Panamá están sujetas a revisión por parte de las autoridades fiscales por los últimos tres años, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2004.

De acuerdo a la legislación fiscal vigente, están exentas del pago de impuesto sobre la renta los intereses ganados sobre depósitos a plazo en bancos locales y extranjeros, de bonos u otros títulos registrados en la Comisión Nacional de Valores y listados en la Bolsa de Valores de Panamá y de valores y de préstamos al Estado y sus instituciones autónomas y semi-autónomas; adicionalmente la Ley 2 de 1986 que contempla una deducción para efectos fiscales del 30% del monto invertido hasta un máximo de 40% de la renta neta gravable de los bonos emitidos por compañías locales que clasifican como sector agroindustrial.

Al 30 de junio de 2005, la Compañía registró la suma de B/.640,147 (2004: B/.441,788), como ingresos de intereses preferenciales sobre la cartera de préstamos hipotecarios residenciales. Este importe, una vez reconocido por la autoridad fiscal, se constituye en un crédito fiscal que puede ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta, de acuerdo con regulaciones vigentes en Panamá. En el primer trimestre del año 2005 la Compañía vendió a terceros el crédito fiscal por B/.1,048,280 (2004: B/.797,973) generando una ganancia por B/.5,551 (2004: B/.9,421), registrada en el estado de resultados en el rubro de otros ingresos y otros gastos simultáneamente.

La conciliación entre la utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta y la utilidad neta fiscal al 31 de diciembre de 2005 y 2004 se detalla a continuación:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Utilidad financiera antes de impuesto sobre la renta	0	788,852
Ingresos y gastos de fuente exentos, netos	(0)	(646,939)
Gastos no deducibles	0	152,161
Arrastre de pérdidas	<u>(0)</u>	<u>(7,808)</u>
Utilidad neta gravable	<u>0</u>	<u>286,266</u>
Impuesto sobre la renta al 30%	<u>0</u>	<u>81,612</u>

Notas a los Estados Financieros

(16) Compromisos y Contingencias

La Compañía mantiene compromisos y contingencias fuera de los balances de situación que resultan del curso normal de sus operaciones y los cuales involucran elementos de riesgo crediticio y de liquidez. Estos compromisos y contingencias se detallan como sigue:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Cartas de promesa de pago	<u>12,682,247</u>	<u>12,333,676</u>

Mediante cartas de promesa de pago, la Compañía ha adquirido el compromiso de realizar, por cuenta y de riesgo de clientes, ciertos pagos a terceros una vez se cumplan ciertas condiciones pactadas previamente. Las cartas de promesa de pago suscritas al 31 de diciembre de 2004 tenían una vigencia de seis meses en promedio.

La Compañía ha suscrito contratos de arrendamiento, por términos de hasta cinco (5) años, para el uso de los locales donde operan sus oficinas. Los cánones de arrendamientos que la Compañía deberá pagar en los próximos cinco (5) años de continuación a estos contratos de arrendamiento se detallan a continuación:

<u>Año</u>	<u>Monto</u>
2004	67,772
2005	69,517
2006	71,304
2007	72,774
2008	72,774
2009	72,774

El gasto de alquiler para el primer trimestre del 2005 ascendió a B/.38,770 (2004: B/.31,908).

(17) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

Se conoce como instrumentos financieros a cualquier contrato que origine un activo financiero para una de las partes y a la vez un pasivo financiero o instrumento patrimonial para la contraparte.

Los siguientes supuestos, en donde fue práctico, fueron efectuados por la administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el balance de situación y aquellos controlados fuera del balance de situación:

(a) *Efectivo / intereses acumulados por cobrar / cuentas por cobrar / intereses acumulados por pagar / otros pasivos*

Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en los libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

(b) *Inversiones en Valores*

Para estos valores, el valor razonable está basado en información sobre transacciones ejecutadas a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Notas a los Estados Financieros

(17) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

(c) *Préstamos*

Para los préstamos disponibles para la venta, el valor en libros se aproxima a su valor razonable debido a que la Compañía estima que realizará el cobro sustancial de estos préstamos al titularizar la cartera por medio de fideicomisos y porque no existen diferencias sustanciales entre las tasas de interés actuales de los préstamos en cartera y las tasas existentes en el mercado para préstamos de similares términos.

(d) *Préstamos por pagar*

El valor en libros de los préstamos por pagar con vencimiento de un año o menos, se aproxima a su valor razonable, por su naturaleza, a corto plazo.

(e) *Valores comerciales para negociar*

El valor en libros de los valores comerciales para negociar con vencimiento de un año o menos, se aproxima a su valor razonable, por su naturaleza, a corto plazo.

(f) *Fondos adeudados bajo acuerdos de recompra*

El valor en libros de los fondos adeudados bajo acuerdos de recompra con vencimiento de un año o menos, se aproximan a su valor razonable, por su naturaleza a corto plazo.

Las estimaciones del valor razonable son efectuadas a una fecha determinada, basadas en estimaciones de mercado y en información sobre los instrumentos financieros. Estos estimados no reflejan cualquier prima o descuento que pueda resultar de la oferta para la venta de un instrumento financiero en particular a una fecha dada. Estas estimaciones son subjetivas por su naturaleza, involucran incertidumbre y elementos de juicio, por lo tanto, no pueden ser determinadas con exactitud. Cualquier cambio en las suposiciones puede afectar en forma significativa las estimaciones.

(18) Administración de Riesgos en los Instrumentos Financieros

Los principales riesgos identificados por la Compañía son los riesgos de crédito, liquidez y de mercado los cuales se describen a continuación:

(a) *Riesgo de Crédito:*

Es el riesgo en que el deudor o emisor de un activo financiero propiedad de la Compañía no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que debía hacer a la Compañía de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que la Compañía adquirió el activo financiero respectivo.

(b) *Riesgo de Liquidez:*

Consiste en el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, de un retiro inesperado de fondos aportados por acreedores o clientes, el deterioro de la calidad de la cartera de préstamos, la reducción en el valor de las inversiones, la excesiva concentración de pasivos en una fuente en particular, el descalce entre activos y pasivos, la falta de liquidez de los activos, o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo.

(18) Administración de Riesgos en los Instrumentos Financieros, continuación

Notas a los Estados Financieros

(c) *Riesgo de Mercado:*

Es el riesgo en que el valor de un activo financiero de la Compañía se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, en las tasas de cambio monetario, en los precios accionarios, y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados de valores a eventos políticos y económicos.

(19) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

(a) Ley de Intereses Preferenciales sobre Préstamos Hipotecarios

La Ley 65 de 29 de octubre de 2003 prorrogó por cinco (5) años la Ley No. 50 del 27 de octubre de 1999 la cual a su vez prorrogó por cinco (5) años la Ley No. 28 del 17 de mayo de 1994, la cual a su vez prorrogó por cinco (5) años, a partir del 21 de mayo de 1994, la Ley No. 3 del 20 de mayo de 1985, modificada por la Ley No. 11 del 26 de septiembre de 1990 que establece un régimen de intereses preferenciales sobre los créditos hipotecarios para viviendas nuevas cuyo precio de compra o construcción no exceda B/.62,500. Las entidades financieras que otorgan préstamos hipotecarios con intereses preferenciales reciben el beneficio anual de un crédito fiscal por los primeros diez (10) años de vida del préstamo, por la suma equivalente a la diferencia entre los ingresos que la entidad financiera hubiese recibido en caso de haber cobrado la tasa de interés de referencia del mercado, que haya estado en vigor durante ese año, y los ingresos efectivamente recibidos en concepto de intereses con relación a cada uno de tales préstamos hipotecarios preferenciales.

El crédito fiscal bajo la Ley 3 de 1985 puede ser utilizado para el pago de impuestos nacionales, incluyendo el impuesto sobre la renta. El crédito fiscal bajo la ley 11 de 1990 y la ley 28 de 1995 puede ser utilizado únicamente para el pago del impuesto sobre la renta. Si en cualquier año fiscal la entidad financiera no pudiere efectivamente utilizar todos los créditos fiscales a que tenga derecho, entonces podrá utilizar el crédito excedente durante los tres años siguientes, a su conveniencia, o transferirlo, en todo o en parte, a otro contribuyente.

(b) Ley de Empresas Financieras

Las operaciones de empresas financieras en Panamá está reguladas por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias de acuerdo a la legislación establecida en la Ley 42 del 23 de julio de 2001.

(c) Ley de Fideicomiso

Las operaciones de fideicomiso en Panamá están reguladas por la Superintendencia de Bancos de acuerdo a la legislación establecida en la Ley No.1 del 5 de enero de 1984.

LA HIPOTECARIA, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2004

(Cifras en Balboas)

LA HIPOTECARIA, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros

31 de diciembre de 2004

LA HIPOTECARIA, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

LA HIPOTECARIA, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Índice del Contenido

Balance de Situación
Estado de Resultados
Estado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas
Estado de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros

LA HIPOTECARIA, S.A.

BALANCE GENERAL 31 de diciembre de 2004

ACTIVOS

	Nota	Dic-04	Dic-03
Efectivo en banco	B/.	1,408,502	1,005,533
Préstamos	5,8	43,833,484	23,547,022
Menos provision para prestamo incobrables		(4,868)	(5,000)
Préstamos neto		43,828,616	23,542,022
Inversiones a largo plazo	6	210,236	2,522,587
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	7	371,312	341,207
Cuentas e intereses por cobrar	4	1,543,471	1,083,719
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	3	5,654,760	2,569,822
Otros activos		351,531	134,189
TOTAL DEL ACTIVO		53,368,428	31,199,079

PASIVO Y PATRIMONIO DEL ACCIONISTA

PASIVO:

Préstamos por pagar	5,8	45,389,315	16,920,500
Valores comerciales negociables	9	4,000,000	10,000,000
Fondos adeudados bajo acuerdo de recompra		0	2,002,500
Cuentas por pagar relacionadas	3	1,153,257	864,210
Otros pasivos		906,695	386,531
Total del pasivo		51,449,267	30,173,741

PATRIMONIO DEL ACCIONISTA:

Acciones comunes, con valor nominal de \$150.00 cada una.			
Autorizadas, emitidas y pagadas 1,000 acciones		150,000	150,000
Capital adicional pagado		1,350,000	600,000
Utilidades no distribuídas		419,161	275,338
Total del patrimonio del accionista		1,919,161	1,025,338

TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO DEL ACCIONISTA	B/.	53,368,428	31,199,079
---	-----	-------------------	-------------------

LA HIPOTECARIA, S.A.

ESTADO DE UTILIDADES

Período que cubre del 1 de enero al 31 de diciembre de 2004

		Dic-04	Dic-03
Ingresos de operaciones:			
Intereses:			
Préstamos	B/.	2,489,780	1,977,581
Inversiones en valores		81,568	56,403
Comision por Admon y Otorgamiento de Hipotecas	12	1,327,045	767,293
Otros ingresos		23,189	10,903
Total de ingresos de operaciones		3,921,582	2,812,180
Gastos de intereses y comisiones:			
Intereses y honorarios por fianza de garantía	3	1,884,871	1,319,355
Comisiones por venta de hipotecas		136,230	49,593
Total de gastos de operaciones		2,021,101	1,368,948
Ingresos neto de intereses y comisiones antes de provisiones		1,900,481	1,443,232
Provisión para posibles préstamos incobrables	5	66,000	59,055
Ingreso neto de interes y comisiones despues de provisiones		1,834,481	1,384,177
Gastos generales y administrativos:			
Salarios y otros gastos de personal		745,122	616,559
Depreciación y amortización	7	102,442	83,276
Honorarios profesionales y legales		108,046	101,820
Impuestos		56,328	43,946
Cargos bancarios		6,165	5,099
Alquileres	14	75,189	68,699
Publicidad y propaganda		203,300	93,274
Luz, agua y teléfono		73,661	57,562
Otros gastos		259,006	189,742
Total de gastos generales y administrativos		1,629,260	1,259,977
Utilidad antes de impuesto sobre la renta		205,221	124,200
Impuesto sobre la renta, estimado	13	58,311	33,087
UTILIDAD NETA	B/.	146,910	91,113

LA HIPOTECARIA, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DEL ACCIONISTA

Año terminado al 31 de diciembre de 2004, con cifras comparativas de 2003

	2004	2003
Acciones comunes:		
Saldo al inicio del año	150,000	150,000
Acciones emitidas	750,000	0
Saldo al final del año	<u>900,000</u>	<u>150,000</u>
Capital adicional pagado		
Saldo al inicio del año	600,000	600,000
Saldo al final del año	<u>600,000</u>	<u>600,000</u>
Utilidades no distribuidas		
Saldo al inicio del año	275,338	184,225
Distribucion de dividendos	0	0
Impuesto complementario	(3,088)	0
Utilidad neta	146,910	91,113
Saldo al final del año	<u>419,160</u>	<u>275,338</u>
Total de patrimonio de los accionistas		
Saldo al inicio del año	1,025,338	934,225
Cambios del periodo, neto	893,822	91,113
Saldo al final del año	<u>1,919,160</u>	<u>1,025,338</u>

LA HIPOTECARIA, S.A.

ESTADO DE UTILIDADES

Período que cubre del 1 de octubre al 31 de diciembre de 2004

	Dic-04	Dic-03
Ingresos de operaciones:		
Ingresos por intereses sobre:		
Préstamos	B/. 742,634	450,585
Inversiones en valores	5,155	40,940
Comision por Admon y Otorgamiento de Hipotecas	388,525	240,652
Otros ingresos	7,080	3,547
Total de ingresos de operaciones	<u>1,143,393</u>	<u>735,724</u>
Gastos de operaciones:		
Intereses y honorarios por fianza de garantía	615,307	421,188
Comisiones por venta de hipotecas	47,716	17,881
Total de gastos de operaciones	<u>663,023</u>	<u>439,069</u>
Ingresos neto de intereses y comisiones antes de provisiones	<u>480,371</u>	<u>296,655</u>
Provisión para posibles préstamos incobrables	5,000	14,289
Ingreso neto de Interes y Comisiones despues de provisiones	<u>475,371</u>	<u>282,366</u>
Gastos generales y administrativos:		
Salarios y otros gastos de personal	205,832	191,010
Depreciación y amortización	28,995	22,598
Honorarios profesionales y legales	27,837	50,759
Impuestos	14,278	12,067
Cargos bancarios	2,583	1,393
Alquileres	20,032	17,419
Publicidad y propaganda	61,111	27,047
Luz, agua y teléfono	20,703	15,202
Otros gastos	72,828	92,511
Total de gastos generales y administrativos	<u>454,199</u>	<u>430,006</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	<u>21,172</u>	<u>147,640</u>
Impuesto sobre la renta, estimado	13 6,777	647
UTILIDAD NETA	B/. <u>14,394</u>	<u>(148,287)</u>

LA HIPOTECARIA, S.A.

Estado de Flujo de Efectivo

Al 31 de diciembre de 2004, con cifras Comparativas de diciembre 2003

	<u>Dic-04</u>	<u>Dic-03</u>
Actividades de operación:		
Utilidad (Pérdida) neta	B/. 146,910	91,113
Ajustes para conciliar la utilidad (pérdida) neta y el efectivo neto de las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	102,442	83,276
Provision para perdidas en prestamos	1,945	59,055
Prestamos castigados	(2,078)	(64,055)
Cambios en activos y pasivos operativos:		
Préstamos por cobrar	(21,523,243)	(12,880,101)
Producto de Prestamos castigados	1,236,781	9,522,970
Cuentas e intereses por cobrar	(459,752)	(227,597)
Cuenta por cobrar cía. relacionadas	(3,084,938)	(2,569,823)
Cuentas por pagar cía. relacionadas	289,047	742,224
Otros activos	(217,342)	11,149
Otros pasivos	520,164	(112,791)
Flujo de efectivo de las actividades de operación	(23,136,972)	(5,435,693)
	(22,990,062)	(5,344,580)
Actividades de Inversión:		
Inversiones en valores	2,312,351	(649)
Inversiones disponible para la venta	0	(2,313,000)
Adquisición de activos fijos	(132,547)	(108,030)
Flujo de efectivo de las actividades de inversión	2,179,803	(2,421,679)
Actividades de financiamiento:		
Préstamos por pagar	28,468,815	3,665,500
Valores comerciales negociables	(6,000,000)	3,000,000
Producto de fondos adeudado bajo acuerdo de recompra	(2,002,500)	2,002,500
Acciones Emitidas	0	0
Impuesto complementario	(3,087)	0
Distribución de dividendos	0	0
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	20,463,228	8,668,000
Aumento (disminución) neto en efectivo	(347,031)	901,741
Efectivo al inicio del año	1,005,533	103,792
Efectivo al final del año	B/. 658,502	1,005,533
Información suplementaria sobre el flujo de efectivo de las actividades de operación:		
Intereses y comisiones recibidas	2,231,394	2,651,210
Intereses pagados	1,866,510	1,140,699
Créditos fiscales vendidos	797,973	707,739

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

LA HIPOTECARIA, S. A.

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(1) Constitución y Operaciones

La Hipotecaria, S. A., (la "Compañía") antes Wall Street Compañía Hipotecaria, S. A., fue constituida el 7 de noviembre de 1996 bajo la ley de sociedades de la República de Panamá. Posteriormente mediante Escritura Pública No.4664 de 12 de julio de 2000 se realizó la reforma a su Pacto Social donde se cambia el nombre a La Hipotecaria, S. A.. Su actividad principal es otorgar préstamos hipotecarios residenciales y administrar y titularizar créditos hipotecarios residenciales. La Compañía se encuentra inscrita en la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias de la República de Panamá.

La Hipotecaria, S. A. es una compañía independiente cuyo accionista es La Hipotecaria (Holding), Inc. una compañía constituida bajo las leyes de las Islas Vírgenes Británicas. Los accionistas de La Hipotecaria (Holding), Inc. son Grupo ASSA, S. A. en un 87% e Inversiones Americasa, S. A. con un 13 %.

Mediante Resolución FID N°3-97 del 6 de agosto de 1997, la Superintendencia de Bancos le otorgó a la Compañía una licencia fiduciaria que le permite realizar negocios de fideicomiso en o desde la República de Panamá.

Al 31 de diciembre, 2004 la Compañía mantenía un total de 58 (2003: 44) empleados permanentes y temporales. La oficina principal está ubicada en Vía España, Plaza Regency 195, piso No.4, ciudad de Panamá.

(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes

Las políticas de contabilidad más importantes:

(a) Declaración de Cumplimiento

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB").

(b) Base de Preparación

Los estados financieros son preparados con base al valor razonable para los activos y pasivos financieros disponibles para la venta excepto aquellos para los cuales no está disponible una medición confiable de valor razonable. Otros activos y pasivos financieros y activos y pasivos no financieros se presentan al costo histórico o costo amortizado.

Las políticas contables han sido aplicadas consistentemente por la Compañía comparadas con el año anterior.

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio, y en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

Notas a los Estados Financieros

(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes, (continuación)

(c) Préstamos e Intereses

Los préstamos por cobrar para tenencia hasta sus vencimientos se presentan al valor principal pendiente de cobro, menos la reserva para pérdidas en préstamos. Los préstamos por cobrar que se tienen disponibles para venta se presentan a valor razonable (ver nota 17). Hasta tanto no se realice la titularización de los préstamos disponibles para venta, la administración evalúa los préstamos para determinar si existen casos de deterioro en el valor de los mismos, en cuyo caso reconoce en el estado de resultados una provisión para deterioro en valor de los préstamos.

Los intereses sobre los préstamos se acreditan a ingresos en el estado de resultados, bajo el método contable de acumulación con base al valor principal pendiente de cobro y las tasas de interés nominal pactadas. La Compañía tiene la política de no acumular intereses sobre préstamos cuya morosidad excede de 90 días, a menos que en opinión de la administración, basado en la evaluación de la condición financiera del prestatario, colaterales u otros factores el cobro total del principal y los intereses sea probable.

Cuando un préstamo es transferido a estado de no acumulación de intereses, los intereses acumulados por cobrar a esa fecha son reversados de los ingresos de intereses de préstamos.

(e) Pérdidas en Préstamos

La Compañía provee para pérdidas sobre préstamos para tenencia hasta vencimiento bajo el método de reserva. El monto de la provisión se carga como gasto de provisión en el estado de resultados. La provisión se calcula con base a un análisis de la cartera y en base a otros factores que, a juicio de la administración, ameritan consideración actual en la estimación de pérdidas sobre préstamos.

La Compañía reconoce en el estado de resultados las pérdidas probables por deterioro en el valor de los préstamos disponibles para la venta, por medio de una provisión para deterioro en valor.

(f) Ingreso por Comisiones

Generalmente, las comisiones sobre préstamos residenciales hipotecarios se reconocen como ingreso al momento de su cobro debido a que los mismos se originan para ser titularizados.

(g) Inversiones en Valores

Las inversiones en valores son clasificadas a la fecha de compra, basados en la capacidad e intención de venderlos o mantenerlos como inversiones hasta su vencimiento. Las clasificaciones efectuadas por la Compañía se detallan a continuación:

Notas a los Estados Financieros

(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes, (continuación)

- *Valores Disponibles para la Venta*

En esta categoría se incluyen aquellos valores adquiridos con la intención de mantenerlos por un período indefinido de tiempo. Estas inversiones se presentan a su valor razonable y los cambios en el valor razonable son reconocidos en el estado de resultados.

Todas las inversiones en valores se reconocen inicialmente al costo y periódicamente se ajustan a su valor razonable. El saldo de las primas y descuentos se presentan neto del valor en libros de las inversiones y se amortizan a resultados con base a las tasas de interés efectiva.

El valor razonable de las inversiones es determinado en sus precios de mercado cotizados a la fecha del balance de situación. De no estar disponible el precio de mercado cotizado, el valor razonable del instrumento es generalmente estimado utilizando modelos para cálculos de precios o técnicas de flujos de efectivo descontados. Para aquellos casos donde no es fiable estimar un valor razonable, las inversiones se mantienen a costo o costo amortizado.

- *Valores Mantenidos hasta su Vencimiento*

Las inversiones para tenencia hasta su vencimiento son valores que la Compañía tiene la intención y la habilidad de mantener hasta su vencimiento. Estos valores consisten principalmente en instrumentos de deuda, los cuales se presentan sobre la base de costo amortizado. Cualquier valor que experimente una reducción de valuación que no sea de carácter temporal, se rebaja a su valor razonable mediante el establecimiento de una reserva específica de inversiones con cargo a los resultados del período.

(h) *Fondos Adeudados bajo Acuerdos de Recompra*

Los fondos adeudados bajo acuerdos de recompra son el resultado de transacciones de financiamiento a corto plazo mediante el cual la Compañía vende a terceros ciertos valores, comprometiéndose simultáneamente a recomprar los valores vendidos a un precio determinado en una fecha futura. Los intereses que la Compañía incurre por estas transacciones están incluidos en el rubro de intereses netos en el estado de resultados, utilizando el método de interés efectivo.

(i) *Mobiliario, Equipo y Mejoras*

El mobiliario, equipo y mejoras se indican al costo, menos la depreciación acumulada. Las mejoras significativas son capitalizadas, mientras que las reparaciones y mantenimientos menores que no extienden la vida útil o mejoran el activo, son cargados directamente a gastos cuando se incurren.

La depreciación se carga a las operaciones corrientes, utilizando el método de línea recta en base a la vida útil estimada de los activos relacionados, tal como a continuación se señala:

- Mobiliario y equipo	3 - 10 años
- Equipo rodante	5 años
- Mejoras	10 años

Notas a los Estados Financieros

(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes, (continuación)

(j) Deterioro de Activos

Los valores en libros de los activos de la Compañía, son revisados a la fecha del balance de situación para determinar si existe un deterioro en su valor. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado y se reconoce una pérdida por deterioro igual a la diferencia entre el valor en libros del activo y su valor estimado de recuperación. Las pérdidas por deterioro en el valor de un activo se reconoce como gasto en el estado de resultados.

(k) Equivalentes de Efectivo

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo incluyen depósitos a plazo en bancos con vencimientos originales de tres meses o menos.

(l) Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto estimado sobre la renta gravable para el período, utilizando las tasas vigentes a la fecha y cualquier otro ajuste del impuesto sobre la renta de años anteriores.

El impuesto sobre la renta diferido representa el monto de impuestos por pagar y/o por cobrar en años futuros, que resultan de diferencias temporales entre los saldos financieros de activo y pasivo y los saldos para propósitos fiscales, utilizando las tasas impositivas a la fecha del balance de situación. Estas diferencias temporales se esperan reversar en fechas futuras. Si se determina que no se podrá realizar en años futuros el activo o pasivo de impuesto diferido, éste sería reducido total o parcialmente.

Basados en el nivel histórico de ingreso gravable, para el cual los impuestos diferidos sobre activos son deducibles, la administración cree que es más probable que la Compañía reconocerá los beneficios de estas diferencias deducibles.

(m) Información de Segmentos

Un segmento de negocios es un componente distinguible del la Compañía que se encarga de proporcionar un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios relacionados dentro de un entorno económico en particular, y que está sujeto a riesgos y beneficios que son diferentes de los otros segmentos del negocio.

(n) Uniformidad en la Presentación de Estados Financieros

Algunas cifras en los estados financieros del año 2003 han sido reclasificadas para adecuar su presentación al año 2004.

(o) Uso de Estimaciones

La administración de la Compañía ha efectuado algunas estimaciones y supuestos relacionados al informe de activos, pasivos, ingresos y gastos y la revelación de compromisos y contingencias, al preparar estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones. Las estimaciones importantes que son particularmente susceptibles a cambios significativos se relacionan con la determinación de la reserva para deterioro en valor de préstamos.

(3) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

Notas a los Estados Financieros

El balance de situación y el estado de utilidad incluye saldos y transacciones con partes relacionadas, los cuales se resumen así:

	<u>2004</u>	<u>Dic. 2003</u>
Cuentas por cobrar	5,654,760	2,569,822
Valores comerciales negociables	4,000,000	3,500,000
Cuentas por pagar	1,153,257	864,210
Gasto de intereses y garantía financiera	186,800	229,987
Honorarios profesionales y legales	30,000	24,200

Transacciones con Directores y Ejecutivos

La Compañía ha pagado dietas por B/.10,800 (2003: B/.9,600) a los Directores que asisten a las sesiones de Junta Directiva.

(4) Cuentas e Intereses por Cobrar

A continuación se presenta un detalle de las cuentas e intereses por cobrar:

	<u>2004</u>	<u>Dic. 2003</u>
Cuentas por cobrar:		
Varios	125,686	86,949
Clientes de APPX	293,142	106,347
Empleados	10,545	2,377
Bono estatal	4,992	4,992
Bonos hipotecarios	<u>0</u>	<u>32,334</u>
	<u>434,365</u>	<u>232,999</u>
Intereses por cobrar:		
Clientes	87,705	52,747
Gobierno	<u>1,021,401</u>	<u>797,973</u>
	<u>1,109,106</u>	<u>850,720</u>
	<u>1,543,471</u>	<u>1,083,719</u>

Notas a los Estados Financieros

(5) Préstamos

La composición de la cartera de préstamos se resume así:

	<u>2004</u>	<u>Dic. 2003</u>
Préstamos:		
Personales y otros	302,550	232,506
Hipotecarios residenciales disponibles para la venta	<u>43,530,934</u>	<u>23,314,516</u>
	43,833,484	23,547,022
Menos provisión para deterioro en valor de préstamos	<u>(4,868)</u>	<u>(5,000)</u>
	<u><u>43,828,616</u></u>	<u><u>23,542,022</u></u>

Al 31 de diciembre de 2004, la Compañía mantenía créditos hipotecarios por B/.41,697,620 (2003: B/.22,662,115) en garantía de obligaciones contraídas con una institución financiera (véase nota 9).

Los préstamos hipotecarios residenciales por cobrar, vencen en un plazo mayor a cinco años. A continuación un detalle del análisis de antigüedad de los préstamos por cobrar al 31 de diciembre de 2004 y 2003:

	<u>2004</u>	<u>Dic. 2003</u>
Saldos no vencidos	41,054,768	22,054,764
De 30 a 90 días	2,492,632	1,216,312
De 90 a 120 días	94,309	138,059
De 120 a 360 días	<u>191,775</u>	<u>137,887</u>
	<u><u>43,833,484</u></u>	<u><u>23,547,022</u></u>

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la Compañía no tenía préstamos en estado de no acumulación de intereses.

La Compañía clasifica como morosos aquellos préstamos que no hayan realizado pagos a capital o interés por 90 días después de la fecha acordada.

Los préstamos morosos, incluyendo préstamos con reconocimiento de intereses a base de efectivo se resumen a continuación:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Préstamos con letras atrasadas a más de 30 días y menos de 90 días sobre los que se reconocen intereses a ingresos	2,492,632	1,216,312
Préstamos morosos a más de 90 días sobre los que se reconocen intereses a ingresos	<u>286,084</u>	<u>275,946</u>
Total de préstamos morosos, sobre los que se reconoce intereses a ingresos	<u><u>2,778,716</u></u>	<u><u>1,492,258</u></u>

Notas a los Estados Financieros

(5) Préstamos, continuación

Al 31 de diciembre de 2004, las tasas de interés anual que devengaban los préstamos oscilaban entre 2.25% y 7.25% (2003: 3.00% y 9%) más un subsidio del Gobierno de Panamá (ver nota 18) que oscila entre 0% y 5.0%, según el caso.

Los movimientos de la reserva para deterioro en valor de préstamos disponibles para la venta se detallan a continuación:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Saldo al inicio del año	5,000	10,000
Provisión cargada a gastos del año	66,000	59,055
Préstamos castigados	<u>(66,132)</u>	<u>(64,055)</u>
Saldo al final del año	<u>4,868</u>	<u>5,000</u>

La cartera de préstamos residenciales hipotecarios disponibles para la venta está sustancialmente sujeta a titularización por medio de fideicomisos no garantizados por la Compañía. En el tercer trimestre del año 2004, la Compañía transfirió saldos de su cartera de préstamos hipotecarios residenciales para la constitución del Quinto fideicomiso, en el año terminado de 2003 el desembolso original se resume a continuación:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Quinto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	<u>1,236,781</u>	<u>0</u>
Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	<u>0</u>	<u>9,821,510</u>

Los saldos transferidos no generaron ganancia ni pérdida en la transacción. Sin embargo, la Compañía devenga ingresos por administración fiduciaria de los fideicomisos constituidos en beneficio de terceros. A partir de la constitución de los referidos fideicomisos, los préstamos hipotecarios residenciales transferidos no se incluyen en el balance de situación de la Compañía como activos propios, excepto los Bonos que la Compañía retengan como disponibles para la venta (ver nota 6).

(6) Bonos del Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios

Al 31 de diciembre de 2004 la Compañía ya no tenía en sus libros Bonos del Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios, cuya emisión total fue de B/.10,000,000.

La Compañía actúa como Fiduciario y administrador del Fideicomiso, sin embargo la Compañía no garantiza o responderá por las obligaciones, utilidades o pérdidas residuales, incluyendo el pago de los Bonos del Cuarto Fideicomiso.

Este Fideicomiso no rinde beneficios netos por cuanto fue estructurado de tal forma que la totalidad de los ingresos de la cartera de préstamos cubran los gastos de intereses y gastos de operaciones del Fideicomiso.

Notas a los Estados Financieros

(6) Bonos del Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios, continuación

La Administración de la Compañía considera que los Bonos que retuvo de B/.2,313,000 sobre la emisión total del Cuarto Fideicomiso es una situación transitoria por lo cual fueron vendidos a terceros en el mes de junio, 2004.

Estos Bonos están garantizando obligaciones a corto plazo de Fondos Adeudados Bajo Acuerdos de Recompra (ver nota 11).

(7) Valores Mantenidos hasta su Vencimiento

Las inversiones en valores mantenidos hasta su vencimiento se detallan a continuación:

	Dic. 2004		Dic. 2003	
	<u>Costo amortizado</u>	<u>Valor Razonable</u>	<u>Costo amortizado</u>	<u>Valor razonable</u>
Bonos	<u>210,236</u>	<u>247,500</u>	<u>209,100</u>	<u>240,750</u>

Las inversiones están representadas por Bonos de la República de Panamá con un valor nominal de B/.225,000, a una tasa de interés anual de 8.875% (2002: 8.875%) y vencimiento el 30 de septiembre de 2027. Estos bonos se mantienen en el Banco Nacional de Panamá a disposición de la Superintendencia de Bancos para garantizar el adecuado cumplimiento de las obligaciones fiduciarias de la Compañía.

El valor razonable de los valores fue obtenido de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A., cuyos precios se basan en el precio de la última compra/venta transada en dicha Bolsa.

Notas a los Estados Financieros

(8) Mobiliario, Equipo y Mejoras

El mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad se resumen a continuación:

<u>2004</u>	<u>Mobiliario</u>	<u>Equipo de oficina</u>	<u>Equipo rodante</u>	<u>Mejoras</u>	<u>Total</u>
Costo:					
Al inicio del año	133,700	270,342	89,139	173,480	666,661
Compras	9,948	83,149	40,245	22,504	155,846
Ventas y descartes	<u>(147)</u>	<u>(5,861)</u>	<u>(18,500)</u>	<u>(32,566)</u>	<u>(57,074)</u>
Al final del año	<u>143,501</u>	<u>347,630</u>	<u>110,884</u>	<u>163,418</u>	<u>765,433</u>
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	57,031	171,705	25,835	70,883	325,454
Gasto del año	13,908	46,145	20,364	22,026	102,442
Ventas y descartes	<u>()</u>	<u>(1,423)</u>	<u>(8,633)</u>	<u>(23,719)</u>	<u>(33,775)</u>
Al final del año	<u>70,939</u>	<u>216,427</u>	<u>37,566</u>	<u>69,190</u>	<u>394,121</u>
Saldo neto	<u>72,562</u>	<u>131,203</u>	<u>73,318</u>	<u>94,228</u>	<u>371,312</u>
<u>2003</u>	<u>Mobiliario</u>	<u>Equipo de oficina</u>	<u>Equipo rodante</u>	<u>Mejoras</u>	<u>Total</u>
Costo:					
Al inicio del año	123,329	222,093	62,831	158,455	566,708
Compras	10,956	48,249	36,008	15,025	110,238
Ventas y descartes	<u>(585)</u>	<u>0</u>	<u>(9,700)</u>	<u>0</u>	<u>(10,285)</u>
Al final del año	<u>133,700</u>	<u>270,342</u>	<u>89,139</u>	<u>173,480</u>	<u>666,661</u>
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	44,176	136,014	17,511	52,554	250,255
Gasto del año	13,172	35,692	16,084	18,329	83,276
Ventas y descartes	<u>(317)</u>	<u>0</u>	<u>(7,760)</u>	<u>0</u>	<u>(8,077)</u>
Al final del año	<u>57,031</u>	<u>171,706</u>	<u>25,835</u>	<u>70,883</u>	<u>325,454</u>
Saldo neto	<u>76,666</u>	<u>98,640</u>	<u>63,304</u>	<u>102,597</u>	<u>341,207</u>

Notas a los Estados Financieros

(9) Préstamos por Pagar

Los financiamientos recibidos se resumen a continuación:

	<u>2004</u>	<u>Dic. 2003</u>
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.20,000,000, con vencimiento cada 12 meses renovables a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizada con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar.	19,000,000	13,810,500
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.12,500,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 130% del monto de la obligación por pagar.	5,203,315	2,410,000
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.4,000,000, con vencimiento cada 6 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar.	1,696,000	0
Línea de crédito rotativa para capital de trabajo por B/.6,000,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen.	6,990,000	700,000
Línea de crédito con el Corporación Financiera Internacional B/.20,000,000.00, con vencimiento de tres años (2007) y tasa de interés anual Libor 6 meses más un margen.	<u>12,500,000</u>	<u>0</u>
Total de financiamientos recibidos	<u>45,389,315</u>	<u>16,920,500</u>

Grupo ASSA, S. A. es fiador de los financiamientos por pagar de las compañías.

Al 31 de diciembre de 2004, la Compañía mantenía créditos hipotecarios por B/.41,697,620 (2003: B/.22,662,115) en garantía de las obligaciones contraídas con instituciones financieras (ver nota 5).

(10) Valores Comerciales Negociables

Notas a los Estados Financieros

La compañía tiene autorizado por la CNV un plan rotativo de hasta B/.10,000,000 en VCNs los cuales se encuentran respaldados con el crédito general de la compañía y una fianza solidaria de Grupo ASSA, S.A. Al 31 de diciembre de 2004 había VCNs emitidos por B/.4,000,000. (2003: B/.10,000,000), con vencimiento en diciembre de 2004 y una tasa de intereses anual de 4.00% (2003: 4.00%).

Una de las subsidiarias de Grupo ASSA, S.A. mantenían como inversión en los referidos VCNs al 31 de diciembre de 2004 los siguientes montos:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
ASSA Compañías de Seguros, S.A.	<u>4,000,000</u>	<u>3,500,000</u>

(11) Fondos Adeudados bajo Acuerdo de Recompra

La Compañía no mantenía obligaciones producto de fondos adeudados bajo acuerdos de recompra.

(12) Información de Segmentos

La información por segmentos de la Compañía se presenta respecto de los negocios y ha sido preparada por la administración exclusivamente para ser incluida en estos estados financieros. Los reportes internos estructurados y producidos regularmente por la administración no contemplan la separación de activos, pasivos, ingresos y gastos correspondientes a cada segmento de negocios.

La composición de los segmentos de negocios se describen de la siguiente manera:

Administración de Hipotecas: Dentro de este concepto se recogen las comisiones generadas por la gestión de administración y cobranzas de préstamos hipotecarios que le pertenecen a terceros, quienes contratan a la Compañía bajo contratos de administración para llevar a cabo dicha función.

Hipotecas Mantenido como Activos: Dentro de este concepto los ingresos provienen de la diferencia entre los ingresos generados por los intereses de los préstamos hipotecarios registrados en el balance de situación de la Compañía y el costo de financiamiento.

Venta de Hipotecas: Dentro de este concepto se recogen las comisiones de cierre cobrados a los clientes al adquirir sus préstamos hipotecarios con la Compañía.

Notas a los Estados Financieros

(12) Información de Segmentos, continuación

	31 de diciembre de 2004			
	Administración de hipotecas	Hipotecas Mantenidas como activos	Venta de hipotecas	Total
Ingresos por intereses y comisiones	1,294,122	2,196,086	431,374	3,921,582
Gastos de intereses y provisiones	688,743	1,168,777	229,581	2,087,101
Gastos de operaciones	<u>537,656</u>	<u>912,386</u>	<u>179,219</u>	<u>1,629,260</u>
Utilidad del segmento antes del impuesto sobre la renta	<u>67,723</u>	<u>114,924</u>	<u>22,574</u>	<u>205,221</u>
Activos del segmento	<u>3,148,138</u>	<u>47,072,152</u>	<u>3,148,138</u>	<u>53,368,428</u>
Pasivos del segmento	<u>679,784</u>	<u>50,089,699</u>	<u>679,784</u>	<u>51,449,267</u>

	31 de diciembre de 2003			
	Administración de hipotecas	Hipotecas Mantenidas como activos	Venta de hipotecas	Total
Ingresos por intereses y comisiones	928,019	1,574,821	309,340	2,812,180
Gastos de intereses y provisiones	416,594	706,948	138,865	1,262,407
Gastos de operaciones	<u>470,439</u>	<u>798,321</u>	<u>156,813</u>	<u>1,425,573</u>
Utilidad del segmento antes del impuesto sobre la renta	<u>40,986</u>	<u>69,552</u>	<u>13,662</u>	<u>124,200</u>
Activos del segmento	<u>2,526,829</u>	<u>26,145,421</u>	<u>2,526,829</u>	<u>31,199,079</u>
Pasivos del segmento	<u>412,745</u>	<u>29,348,251</u>	<u>412,745</u>	<u>30,173,741</u>

(13) Otros Gastos de Personal

Los salarios y otros gastos de personal se detallan a continuación:

	2004	2003
Sueldos, décimo tercer mes y vacaciones	440,950	283,819
Cuotas patronales	66,094	35,357
Prestaciones laborales	42,757	23,010
Gastos de representación	119,961	71,650
Viajes, viáticos y combustible	22,444	5,060
Bonificaciones	46,781	0
Otros	<u>6,1367</u>	<u>2,383</u>
	<u>745,123</u>	<u>421,279</u>

Notas a los Estados Financieros

(14) Préstamos Bajo Administración

La Compañía actúa como administrador y fiduciario con respecto a una cartera de préstamos de un tercero y ciertos Fideicomisos de Bonos de Préstamos Hipotecarios que fueron titularizados por la Compañía. Por tratarse de un servicio de agente reglamentado mediante contratos que definen y limitan las responsabilidades del administrador y fiduciario y contienen ciertas cláusulas de protección, la administración considera que los riesgos inherentes a esta actividad han sido debidamente mitigados.

Al cierre del 31 de diciembre de 2004, el valor insoluto de los préstamos y fideicomisos bajo administración ascendía aproximadamente a B/.45,124,984 (2003: B/.46,337,861).

(15) Impuesto sobre la Renta

Las declaraciones de impuesto sobre la renta de las compañías constituídas en la República de Panamá están sujetas a revisión por parte de las autoridades fiscales por los últimos tres años, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2003.

De acuerdo a la legislación fiscal vigente, están exentas del pago de impuesto sobre la renta los intereses ganados sobre depósitos a plazo en bancos locales y extranjeros, de bonos u otros títulos registrados en la Comisión Nacional de Valores y listados en la Bolsa de Valores de Panamá y de valores y de préstamos al Estado y sus instituciones autónomas y semi-autónomas; adicionalmente la Ley 2 de 1986 que contempla una deducción para efectos fiscales del 30% del monto invertido hasta un máximo de 40% de la renta neta gravable de los bonos emitidos por compañías locales que clasifican como sector agroindustrial.

Al 31 de diciembre de 2004, la Compañía registró la suma de B/.1,021,036 (Dic. 2003: B/.709,424), como ingresos de intereses preferenciales sobre la cartera de préstamos hipotecarios residenciales. Este importe, una vez reconocido por la autoridad fiscal, se constituye en un crédito fiscal que puede ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta, de acuerdo con regulaciones vigentes en Panamá. En el primer trimestre del año 2004 la Compañía vendió a terceros el crédito fiscal por B/.797,973 (2003: B/.707,739) generando una ganancia por B/.9,421 (2003: B/.2,356), registrada en el estado de resultados en el rubro de otros ingresos y otros gastos simultáneamente.

La conciliación entre la utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta y la utilidad neta fiscal al 31 de diciembre de 2003 y 2002 se detalla a continuación:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Utilidad financiera antes de impuesto sobre la renta	124,200	170,653
Ingresos y gastos de fuente exentos, netos	(120,572)	(102,532)
Gastos no deducibles	114,470	79,221
Arrastre de pérdidas	<u>(7,808)</u>	<u>(3,163)</u>
Utilidad neta gravable	<u>110,290</u>	<u>144,179</u>
Impuesto sobre la renta al 30%	<u>33,087</u>	<u>43,254</u>

Notas a los Estados Financieros

(16) Compromisos y Contingencias

La Compañía mantiene compromisos y contingencias fuera de los balances de situación que resultan del curso normal de sus operaciones y los cuales involucran elementos de riesgo crediticio y de liquidez. Estos compromisos y contingencias se detallan como sigue:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Cartas de promesa de pago	<u>12,333,676</u>	<u>9,183,980</u>

Mediante cartas de promesa de pago, la Compañía ha adquirido el compromiso de realizar, por cuenta y de riesgo de clientes, ciertos pagos a terceros una vez se cumplan ciertas condiciones pactadas previamente. Las cartas de promesa de pago suscritas al 31 de diciembre de 2003 tenían una vigencia de seis meses en promedio.

La Compañía ha suscrito contratos de arrendamiento, por términos de hasta cinco (5) años, para el uso de los locales donde operan sus oficinas. Los cánones de arrendamientos que la Compañía deberá pagar en los próximos cinco (5) años de continuación a estos contratos de arrendamiento se detallan a continuación:

<u>Año</u>	<u>Monto</u>
2004	67,772
2005	69,517
2006	71,304
2007	72,774
2008	72,774

El gasto de alquiler para el tercer trimestre del 2004 ascendió a B/.17,318 (2003: B/.15,493).

(17) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

Se conoce como instrumentos financieros a cualquier contrato que origine un activo financiero para una de las partes y a la vez un pasivo financiero o instrumento patrimonial para la contraparte.

Los siguientes supuestos, en donde fue práctico, fueron efectuados por la administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el balance de situación y aquellos controlados fuera del balance de situación:

- (a) *Efectivo / intereses acumulados por cobrar / cuentas por cobrar / intereses acumulados por pagar / otros pasivos*
Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en los libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

- (b) *Inversiones en Valores*
Para estos valores, el valor razonable está basado en información sobre transacciones ejecutadas a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Notas a los Estados Financieros

(17) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

(c) *Préstamos*

Para los préstamos disponibles para la venta, el valor en libros se aproxima a su valor razonable debido a que la Compañía estima que realizará el cobro sustancial de estos préstamos al titularizar la cartera por medio de fideicomisos y porque no existen diferencias sustanciales entre las tasas de interés actuales de los préstamos en cartera y las tasas existentes en el mercado para préstamos de similares términos.

(d) *Préstamos por pagar*

El valor en libros de los préstamos por pagar con vencimiento de un año o menos, se aproxima a su valor razonable, por su naturaleza, a corto plazo.

(e) *Valores comerciales para negociar*

El valor en libros de los valores comerciales para negociar con vencimiento de un año o menos, se aproxima a su valor razonable, por su naturaleza, a corto plazo.

(f) *Fondos adeudados bajo acuerdos de recompra*

El valor en libros de los fondos adeudados bajo acuerdos de recompra con vencimiento de un año o menos, se aproximan a su valor razonable, por su naturaleza a corto plazo.

Las estimaciones del valor razonable son efectuadas a una fecha determinada, basadas en estimaciones de mercado y en información sobre los instrumentos financieros. Estos estimados no reflejan cualquier prima o descuento que pueda resultar de la oferta para la venta de un instrumento financiero en particular a una fecha dada. Estas estimaciones son subjetivas por su naturaleza, involucran incertidumbre y elementos de juicio, por lo tanto, no pueden ser determinadas con exactitud. Cualquier cambio en las suposiciones puede afectar en forma significativa las estimaciones.

(18) Administración de Riesgos en los Instrumentos Financieros

Los principales riesgos identificados por la Compañía son los riesgos de crédito, liquidez y de mercado los cuales se describen a continuación:

(a) *Riesgo de Crédito:*

Es el riesgo en que el deudor o emisor de un activo financiero propiedad de la Compañía no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que debía hacer a la Compañía de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que la Compañía adquirió el activo financiero respectivo.

(b) *Riesgo de Liquidez:*

Consiste en el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, de un retiro inesperado de fondos aportados por acreedores o clientes, el deterioro de la calidad de la cartera de préstamos, la reducción en el valor de las inversiones, la excesiva concentración de pasivos en una fuente en particular, el descalce entre activos y pasivos, la falta de liquidez de los activos, o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo.

(18) Administración de Riesgos en los Instrumentos Financieros, continuación

Notas a los Estados Financieros

(c) *Riesgo de Mercado:*

Es el riesgo en que el valor de un activo financiero de la Compañía se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, en las tasas de cambio monetario, en los precios accionarios, y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados de valores a eventos políticos y económicos.

(19) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

(a) Ley de Intereses Preferenciales sobre Préstamos Hipotecarios

La Ley 65 de 29 de octubre de 2003 prorrogó por cinco (5) años la Ley No. 50 del 27 de octubre de 1999 la cual a su vez prorrogó por cinco (5) años la Ley No. 28 del 17 de mayo de 1994, la cual a su vez prorrogó por cinco (5) años, a partir del 21 de mayo de 1994, la Ley No. 3 del 20 de mayo de 1985, modificada por la Ley No. 11 del 26 de septiembre de 1990 que establece un régimen de intereses preferenciales sobre los créditos hipotecarios para viviendas nuevas cuyo precio de compra o construcción no exceda B/.62,500. Las entidades financieras que otorgan préstamos hipotecarios con intereses preferenciales reciben el beneficio anual de un crédito fiscal por los primeros diez (10) años de vida del préstamo, por la suma equivalente a la diferencia entre los ingresos que la entidad financiera hubiese recibido en caso de haber cobrado la tasa de interés de referencia del mercado, que haya estado en vigor durante ese año, y los ingresos efectivamente recibidos en concepto de intereses con relación a cada uno de tales préstamos hipotecarios preferenciales.

El crédito fiscal bajo la Ley 3 de 1985 puede ser utilizado para el pago de impuestos nacionales, incluyendo el impuesto sobre la renta. El crédito fiscal bajo la ley 11 de 1990 y la ley 28 de 1995 puede ser utilizado únicamente para el pago del impuesto sobre la renta. Si en cualquier año fiscal la entidad financiera no pudiere efectivamente utilizar todos los créditos fiscales a que tenga derecho, entonces podrá utilizar el crédito excedente durante los tres años siguientes, a su conveniencia, o transferirlo, en todo o en parte, a otro contribuyente.

(b) Ley de Empresas Financieras

Las operaciones de empresas financieras en Panamá está reguladas por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias de acuerdo a la legislación establecida en la Ley 42 del 23 de julio de 2001.

(c) Ley de Fideicomiso

Las operaciones de fideicomiso en Panamá están reguladas por la Superintendencia de Bancos de acuerdo a la legislación establecida en la Ley No.1 del 5 de enero de 1984.

ANEXO B

Estados Financieros del Fiador

GRUPO ASSA, S.A.
INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL
31 DE MARZO DE 2005

El presente informe ha sido preparado en base a las disposiciones contenidas en el Acuerdo No. 18-00 de 11 de octubre de 2000, emitido por la Comisión Nacional de Valores, el cual fue publicado en la Gaceta Oficial No. 24,169 del 26 de octubre de 2000.

Valores que ha registrado:

Acciones Comunes (Registro Voluntario Inicial bajo el Decreto de Gabinete No. 247 de 1970).

Domicilio Comercial: Teléfono: 300-2772 Fax: 300-2729

Dirección: Avenida Nicanor De Obarrio, entre Calles 56 y 57

Dirección de correo electrónico: www.assanet.com

I PARTE
ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. Liquidez

La empresa goza de excelente liquidez, como indican los datos a continuación:

		31.03.2005	31.12.2004	30.09.2004	30.06.2004
Efectivo y depósitos	B/.	36,507,660	36,364,520	38,284,138	33,746,036
% del Total de Activos		10.0	11.2	12.4	11.6
Compromisos o Restricciones sobre estos Fondos	B/.	142,556	142,556	142,556	142,556

No se prevén variaciones significativas a futuro.

B. Recursos de Capital

No hay compromisos para desembolsos importantes de capital.

C. Resultados de las Operaciones

El comportamiento del incremento en primas de la empresa y del mercado asegurador, acumulado al final de cada trimestre, se detalla a continuación:

	Marzo.2005	Dic.2004	Sept.2004	Junio.2004
Mercado	9.4%	8.8%	8.1%	6.1%
Assa	-2.6%	0.6%	-2.8%	-0.1%

Los ingresos por primas muestran una disminución de -2.6% al primer trimestre del año 2005. El mercado total de ese sector de negocios ha crecido 9.4% durante el mismo período.

En el período terminado terminado el 31 de marzo de 2005, se observó que los gastos de operaciones (sueldos y beneficios, depreciación y el resto de generales y administrativos), vs el período anterior, aumentaron en

B/.164,892, debido a la incorporación, de la subsidiaria Desarrollo El Dorado, S. A.

La siniestralidad total del período fue de 33.0% versus 35.0% del período del año 2004. Se observa una disminución de significativa en este rubro, que recae principalmente en los reclamos de Ramos Personales

El resumen de la utilidad antes del impuesto sobre la renta e intereses minoritarios, es como sigue:

	<u>31.03.05</u>	<u>31.12.04</u>
Operaciones en Seguros	765,008	29,259
Ingresos de Inversiones y Otros	<u>2,349,500</u>	<u>9,629,250</u>
	<u>3,114,508</u>	<u>9,658,509</u>

D. Análisis de Perspectivas

La empresa vislumbra un modesto crecimiento para el año 2005 en el mercado asegurador. La empresa se prepara para incrementar su participación en el mismo.

La baja en las tasas de interés junto con el vencimiento de inversiones a tasas mayores, pronostica ingresos de inversión substancialmente menores en los próximos trimestres.

El 22 de marzo de 2004 la subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S.A., incrementó su participación en Profuturo – Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía, S. A. del 13.33% AL 21.00%.

El 8 de marzo del presente año se elevó la participación porcentual en Metropolitana, Compañía de Seguros, S.A. (Nicaragua) del 22.45% a 30.15%.

El 29 de junio de 2004 se adquirió el 21% de las acciones del Banco de Finanzas, S. A. en Nicaragua y empresas relacionadas.

Estas inversiones están llamadas a contribuir favorablemente en los resultados de las operaciones en períodos venideros.

E. Hechos Relevantes

A partir del 1º. de enero de 2005, se hicieron efectivos cambios en las Normas Internacionales de Información Financiera. Las mismas han sido incorporadas en los Estados Financieros para el primer trimestre del presente año. En adición, la Norma Internacional sobre Seguros (IFRS-4), establece las reglas sobre los contratos de seguros. A continuación, una breve relación de dichos cambios:

1. Las inversiones en algunos bonos del Estado y en la totalidad de la cartera de bonos privados, ha sido reclasificada como “disponibles para la venta”.
2. El depósito en Profuturo, el cual excede el pasivo laboral registrado, se está presentando neto en el activo.
3. Se han segregado las “propiedades de inversión” de aquellas propiedades de uso propio.
4. Las cifras comparativas al 31 de diciembre de 2004, no han sido reclasificadas según lo permite la norma de seguros.
5. Las reservas sobre operaciones de seguros, eliminan dicho término, utilizando nueva nomenclatura y estableciéndose por su monto bruto en el pasivo y la porción recuperable de reaseguradores en el activo.
6. Las reservas para riesgos catastróficos y desviaciones estadísticas, se han trasladado del pasivo y forman parte ahora de la reserva legal.
7. En las operaciones, los rescates pagados se netean contra la variación en la reserva matemática, de la cual se hace la segregación de los intereses acreditados sobre fondos recibidos de reaseguradores.

En el próximo trimestre, se mejorará la presentación y su adecuación óptima de acuerdo a las NIFF's, en la medida en que a través de ejemplos tangibles que puedan observarse en los Estados Financieros emitidos internacionalmente, puedan ser adoptados en la práctica.

El día 31 de agosto de 2004, se llevó a cabo la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Grupo Assa, donde se aprobó la ejecución de un Contrato de Retención de Accionistas y Garantía de un Contrato de Línea de Crédito de Panamá por la suma de Quince millones de dólares (US\$15,000.000.00), con el International Finance Corporation (IFC), La Hipotecaria (Holding), Inc. Otro punto aprobado fue, un Contrato de Retención de Acciones y Garantía de un Contrato de Línea de Crédito de El Salvador por la suma de Veinte millones de dólares (US\$20,000,000.00) con el International Finance Corporation (IFC), La Hipotecaria, S.A. de C.V. Por último, se hizo modificación a la Cláusula Novena del Pacto Social.

En adición, la empresa calificadora internacional A. M. Best Company, efectuó los análisis sobre las operaciones y solvencia de ASSA Compañía de Seguros, S. A., mantuvo la calificación de A (Stable Outlook) la cual es “**Excelente**”.

II PARTE RESUMEN FINANCIERO

A. Resumen de los Resultados de Operación y Cuentas del Balance.

	I-TR-2005	IV-TR-2004	III-TR-2004	II-TR-2004
Primas suscritas	16,892,060	21,412,668	15,355,835	18,320,672
Siniestros incurridos	4,799,023	5,273,489	4,885,775	4,591,508
Gastos de adquisición, netos	1,608,145	1,383,808	1,583,633	823,960
Gastos generales y administrativos	3,286,671	3,705,836	3,191,319	3,150,021
Depreciación y amortización	350,456	424,150	352,079	382,697
Ingresos de inversiones	2,347,556	2,581,946	1,987,567	2,413,880
Utilidad neta	3,079,607	4,228,448	1,430,354	3,120,236
Acciones en circulación	9,628,104	9,628,104	9,585,994	9,561,027
Utilidad por acción	0.32	0.43	0.15	0.33

Los resultados obtenidos en períodos anteriores no representan garantía alguna de resultados futuros.

Balance General	31-03-2005	31-Dic-04	30-Sept-04	30-Jun.04
Efectivo e Inversiones	284,347,255	284,540,209	274,205,911	257,201,788
Activos Totales	342,000,028	323,326,135	307,278,381	291,793,371
Obligaciones	68,901,083	55,474,395	54,028,084	53,270,581
Otros Pasivos	68,801,986	70,047,367	64,384,564	56,924,533
Capital Pagado, neto	37,649,053	37,649,053	36,612,929	36,291,006
Utilidades Retenidas	94,597,312	91,458,330	89,635,492	90,595,905
Total Patrimonio	204,296,959	196,970,067	188,434,033	181,191,298
Razones Financieras:				
Dividendo/Acción	0.25	0.25	0.25	0.25
Efectivo e Inversiones/obligaciones	4.12	5.13	5.07	4.82
Gastos de Op./Primas Suscritas	21.00	19.29	23.07	19.2

- La empresa consolidó la inversión que mantiene en Desarrollo el Dorado al 31 de diciembre de 2004. Anteriormente era registrada en los libros por el método de participación en el Patrimonio.(registrada anteriormente en la CNV cuyo registro fue cancelado mediante Resolución No.274-03 del 14 de octubre de 2003).
- Los fondos en el Banco Continental de Panamá, S.A. representan el 12.23% del patrimonio.

III PARTE ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros fueron preparados por Vielka Ortiz de Quintanar, C.P.A.2705. Los mismos fueron preparados utilizando aquellas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's), de acuerdo a lo establecido por la Comisión Nacional de Valores, del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB"). Se incluye en este período a las operaciones de seguros, para las cuales de acuerdo a la Ley No. 6 del 2 de febrero de 2005, publicada en la Gaceta Oficial No. 25,232 del 3 de febrero de 2005, adoptó las NIIF', para los registros contables de las empresas, la presentación de sus estados financieros, declaraciones de rentas y demás información requerida sobre sus operaciones, a partir del año iniciado en enero de 2005.

Anteriormente para las operaciones de seguros, la información estaba sobre la base de prácticas contables para las compañía de seguros de Panamá, aceptadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros

IV PARTE DIVULGACIÓN

Este informe está disponible a todos los interesados a través de nuestro sitio en el Internet. (Sección "Acerca de ASSA – Estados Financieros").

Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general.

ALBERTO C. MOTTA C.

Presidente

NPV-VOdQ

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, Republica de Panamá)

Estados Financieros Consolidados y Anexo

31 de marzo de 2005

(No auditados)

Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general



GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Indice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

Balance de Situación Consolidado

Estado Consolidado de Utilidad

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Anexo

Gastos de Personal y Otros Gastos de Operación Consolidados	1
---	---



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES A LA JUNTA DIRECTIVA DE GRUPO ASSA, S. A.

Hemos efectuado la auditoría del balance de situación consolidado adjunto de Grupo ASSA, S. A. y Subsidiarias (el Grupo) al 31 de diciembre de 2004, y de los estados conexos consolidados de utilidad, de cambios en el patrimonio de los accionistas y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros consolidados son responsabilidad de la administración del Grupo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados con base en nuestra auditoría.

Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con normas internacionales de auditoría. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base selectiva, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye evaluar tanto los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la administración del Grupo, como la presentación en conjunto de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría ofrece una base razonable para nuestra opinión.

Los estados financieros consolidados que se acompañan han sido preparados de conformidad con normas internacionales de información financiera y prácticas contables para las compañías de seguros en Panamá, aceptadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros tal como se describen en la Nota 2.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Grupo ASSA, S. A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2004, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con prácticas contables propias de la industria del seguro que ponen énfasis en la liquidez y la solvencia, y que son aceptadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá.

Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados básicos considerados en su conjunto. La información suplementaria incluida en el Anexo 1 se presenta con propósitos de análisis adicional y no es parte requerida de los estados financieros consolidados. Dicha información suplementaria ha sido objeto de los procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros consolidados y, en nuestra opinión, se presenta razonablemente en todos sus aspectos importantes, en relación con los estados financieros consolidados básicos considerados en su conjunto.

4 de febrero de 2005
Panamá, República de Panamá

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Balance de Situación Consolidado

31 de marzo de 2005 comparativo al 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

Activos	Nota	31-03-05	31-12-04
Efectivo y equivalentes de efectivo	3	9,627,249	15,764,912
Depósitos a plazo fijo	3, 4	26,880,411	20,599,608
Inversiones			
Disponibles para la venta	5	175,749,424	135,269,585
Mantenidos hasta su vencimiento	5	13,557,945	47,616,107
Inversiones en asociadas	8	9,091,676	8,517,153
Préstamos por cobrar		1,666,431	1,670,033
Propiedad de Inversión	7	722,236	0
Total de inversiones		<u>200,787,712</u>	<u>193,072,878</u>
Préstamos hipotecarios por cobrar, neto	6, 14	47,051,883	49,169,282
Cuentas por cobrar			
Asegurados	3, 9	19,243,488	22,347,847
Coaseguros		5,569,166	5,067,850
Otras		5,146,445	2,962,159
Total de cuentas por cobrar		<u>29,959,099</u>	<u>30,377,856</u>
Gastos e impuestos pagados por adelantado		7,888	246,999
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto de depreciación y amortización acumuladas	10	8,928,237	9,880,203
Primas no devengadas cedidas		10,197,378	0
Depósitos de reaseguros de exceso de pérdida		358,417	672,933
Montos recuperables de reaseguradores		5,192,192	4,742,064
Depósito de prima de antigüedad y fondo de cesantía, neto		252,913	1,068,173
Plusvalía, neta de amortización acumulada	11	1,166,708	1,668,731
Otros activos		1,589,941	850,264
Total de los activos		<u>342,000,028</u>	<u>328,113,903</u>

El balance de situación consolidado debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a 1

Pasivos y Patrimonio de los Accionistas	Nota	31-03-05	31-12-04
Obligaciones de seguros			
Sobre póliza de Vida individual a largo plazo		35,347,107	29,976,671
Primas no devengadas		22,009,690	9,901,752
Siniestros en trámite	12	11,544,286	10,623,321
Reservas para riesgos catastróficos y/o contingencias y de previsión para desviaciones estadísticas	13	0	9,714,715
Total de obligaciones de seguros		<u>68,901,083</u>	<u>60,216,459</u>
Reaseguros por pagar		5,686,687	4,846,556
Cuentas por pagar			
Coaseguros		5,354,515	6,022,217
Impuestos		1,288,367	2,415,882
Honorarios		3,528,169	4,108,061
Misceláneos		3,932,301	3,971,952
Total de cuentas por pagar		<u>14,103,352</u>	<u>16,518,112</u>
Préstamos por pagar	14	45,913,815	46,389,315
Valores comerciales negociables	14	1,000,000	0
Total de cuentas por pagar		<u>66,703,854</u>	<u>67,753,983</u>
Primas facturadas por adelantado		2,098,132	2,293,381
Total de los pasivos		<u>137,703,069</u>	<u>130,263,823</u>
Patrimonio de los accionistas			
Acciones comunes, sin valor nominal; autorizadas 10,000,000, emitidas 9,928,112 en 2005 y 9,928,112 en 2004		43,289,183	43,289,183
Menos acciones en poder de subsidiaria, 300,008 en 2005 y 300,008 en 2004		<u>-5,640,130</u>	<u>-5,640,130</u>
Capital pagado		<u>37,649,053</u>	<u>37,649,053</u>
Ganancia no realizada en inversiones	5	71,186,427	67,855,937
Utilidades no distribuidas			
Destinadas a los fondos de reservas	16	36,627,540	26,688,990
Disponibles		57,969,772	64,821,794
Total de utilidades no distribuidas		<u>94,597,312</u>	<u>91,510,784</u>
Intereses minoritarios	15	864,167	834,306
Total del patrimonio de los accionistas		<u>204,296,959</u>	<u>197,850,080</u>
Total de los pasivos y patrimonio de los accionistas		<u>342,000,028</u>	<u>328,113,903</u>
Contingencias y compromisos	17,25		

a 26.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Utilidad

Período terminado el 31 de marzo de 2005 y 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>31.03.2005</u>	<u>31.03.2004</u>
Ingresos			
Ingresos netos por primas			
Primas emitidas y asumidas, netas de cancelaciones	3	16,892,060	17,248,682
Menos reaseguros cedidos		<u>5,928,204</u>	<u>6,341,987</u>
Primas netas retenidas		10,963,856	10,906,695
Menos aumento en primas no devengadas, netas		555,669	218,065
Menos aumento en obligaciones sobre pólizas de vida individual a largo plazo		<u>(1,019,326)</u>	<u>(59,479)</u>
Primas devengadas		10,500,199	11,065,281
Intereses ganados sobre préstamos		873,536	517,068
Intereses y comisiones pagadas sobre financiamientos		<u>(702,221)</u>	<u>(321,409)</u>
Margen neto de intereses		<u>171,315</u>	<u>195,659</u>
Ingresos devengados de inversiones	3	2,347,556	2,037,321
Misceláneos, neto		245,994	421,292
Ganancia en venta de acciones		0	(457,260)
Siniestros incurridos, netos	3	(4,799,023)	(6,037,761)
Rescate de pólizas y reembolsos vida universal		0	(1,147,117)
Gastos incurridos en la suscripción de primas, netos		(1,608,145)	(1,704,441)
Gastos de personal	19	(1,804,360)	(1,701,544)
Otros gastos de operaciones	19	(1,482,311)	(1,420,235)
Gastos de depreciación	9	(350,456)	(499,617)
Provisión para riesgos catastróficos y/o contingencias y de previsión para desviaciones estadísticas		0	(227,909)
Utilidad en operaciones		3,220,769	523,669
Participación en el patrimonio de asociada	7	136,965	52,038
Utilidad antes de impuestos		3,357,734	575,707
Impuesto sobre la renta	20	(242,297)	(24,495)
Impuesto sobre dividendos de subsidiarias		<u>(929)</u>	<u>(18,570)</u>
Utilidad antes de interés minoritario		3,114,508	532,642
Interés minoritario		(34,901)	(14,354)
Utilidad neta		3,079,607	518,288
Utilidad neta por acción basada en el promedio ponderado de las acciones en circulación durante el año	21	<u>0.32</u>	<u>0.05</u>

El estado consolidado de utilidad debe ser leído en conjunto con las notas que los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 26.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas

Período terminado 31 de marzo de 2005, con cifras comparativas al 31 de marzo de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Acciones en poder de subsidiaria</u>	<u>Ganancia no realizada en inversiones</u>	<u>Utilidades no Distribuidas</u>		<u>Interés Minoritario</u>	<u>Total</u>
				<u>Fondos de reservas</u>	<u>Disponibles</u>		
Saldo al 31 de diciembre de 2003	43,089,183	-6,804,496	44,037,442	26,142,760	65,596,043	374,929	172,060,932
Acciones emitidas	0	0	0	0	0		0
Acciones vendidas, netas	0	6,641	0	0	0		6,641
Distribución de dividendos	0	0	0	0	(2,390,782)		(2,390,782)
Intereses minoritarios						14,354	14,354
Ganancia no realizada en inversiones	0	0	2,535,764	0	0		2,535,764
Utilidad al 31 de marzo de 2004	0	0	0	0	518,288		518,288
Saldo al 31 de marzo de 2004	<u>43,089,183</u>	<u>(6,797,855)</u>	<u>46,573,206</u>	<u>26,142,760</u>	<u>63,723,549</u>	<u>389,283</u>	<u>173,120,126</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2004	43,289,183	(5,640,130)	67,855,937	26,688,990	64,821,794	834,306	197,850,080
Efecto del Recálculo de Las Primas no Devengadas según Incremento al Fondo de Vida Universal	0	0	0	0	(2,466,229)		(2,466,229)
Reclasificación de Previsión y Desv.Rgos Catastróficos		0	0	9,714,715	0		9,714,715
Distribución de dividendos	0	0	0	0	(2,407,026)		(2,407,026)
Intereses minoritarios						29,861	29,861
Reserva de Previsión y Rgos. Catastroficas				223,835	(223,835)		0
Ganancia no realizada en inversiones	0	0	3,330,490	0	0		3,330,490
Utilidad al 31 de marzo de 2005	0	0	0	0	3,079,607		3,079,607
Saldo al 31 de marzo de 2005	<u>43,289,183</u>	<u>(5,640,130)</u>	<u>71,186,427</u>	<u>36,627,540</u>	<u>57,969,772</u>	<u>864,167</u>	<u>204,296,959</u>

El estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 26.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo
Período terminado 31 de marzo de 2005
(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>31-03-2005</u>	<u>31-12-2004</u>
Actividades de operación			
Utilidad neta	23	3,079,607	9,349,780
Conciliación entre la utilidad neta y el efectivo de las actividades de operación:			
Depreciación	8,10,2	350,456	1,658,543
Ganancia en venta de activos fijos		(3,357)	(39,368)
Aumento en la técnica sobre primas		12,107,938	257,651
Aumento en la obligación matemática		5,370,436	1,983,149
Obligaciones para siniestros en trámite		920,965	-278,126
Aumento en reservas para riesgos catastróficos y de previsión para desviaciones estadísticas		0	929,680
Recálculos en las primas no devengadas		(2,466,229)	0
Incremento en el Fondo de Vida universal		(4,834,539)	0
Ganancia en venta de inversiones, bonos y acciones		0	(221,291)
Monto recuperable con los reaseguradores		(450,128)	0
Primas no devengadas cedidas		(10,197,378)	
Participación en el patrimonio de asociada		(136,965)	(80,928)
Amortización de bonos del Gobierno de Panamá y privados		(1,749)	(12,272)
Intereses ganados en otros bonos		0	(167,680)
Amortización de plusvalía	11	0	850,895
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo		<u>3,739,057</u>	<u>14,230,033</u>
Cambios en activos y pasivos de operación:			
Disminución en cuentas por cobrar a asegurados		2,603,043	(668,092)
(Aumento) disminución en otras cuentas por cobrar		(2,184,286)	(1,289,408)
(Disminución) aumento en gastos pagados por adelantado		239,111	1,398
Disminución (aumento) en otros activos		577,608	858,874
aumento en cuenta con los reaseguradores		1,154,647	(2,399,003)
Disminución en honorarios por pagar agentes y corredores		(579,892)	(36,426)
Disminución en primas diferidas		(195,249)	(141,610)
Disminución en impuestos sobre primas por pagar		(1,127,515)	(8,730)
Disminución en coaseguros por pagar		(667,702)	2,158,697
(Aumento) disminución en otras cuentas por pagar		(9,603)	1,292,578
Flujos de efectivo de las actividades de operación		<u>3,549,219</u>	<u>13,998,311</u>
Actividades de inversión			
Producto de la venta de acciones y bonos		2,519,708	8,341,667
Venta y redención de bonos particulares		1,778,162	8,058,168
Bonos del gobierno redimidos		500	3,175,432
Compra de acciones y otras inversiones		(7,825,187)	(26,415,019)
Producto de la venta de activo fijo		4,050	68,986
Compra de activo fijo	10	(121,787)	(748,550)
Disminución en préstamos por cobrar		3,602	221,207
Disminución préstamos hipotecarios por cobrar, netos		2,117,399	(25,326,444)
Efecto neto de la consolidación de subsidiaria		0	156,520
Aumento en depósitos a plazo fijo		(6,280,803)	8,654,768
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		<u>(7,804,356)</u>	<u>(23,813,265)</u>
Actividades de financiamiento			
Acciones emitidas		0	200,000
Acciones vendidas, netas	21	0	1,164,366
Disminución en préstamos por pagar		(475,500)	24,466,315
(Disminución) aumento en valores comerciales negociables		1,000,000	(6,500,000)
Dividendos pagados		(2,407,026)	(9,577,799)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		<u>(1,882,526)</u>	<u>9,752,882</u>
Disminución neta en efectivo		(6,137,663)	(62,072)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	4	15,764,912	15,826,984
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	4	<u>9,627,249</u>	<u>15,764,912</u>

El estado consolidado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte de los estados financieros, descritos de las páginas 7 a la 26

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de marzo de 2005

(Expresado en Balboas)

(1) Constitución y Operación

Grupo ASSA, S. A., fue constituida bajo las leyes de la República de Panamá el 6 de octubre de 1971 y es la Compañía Matriz. Sus actividades son las propias de una compañía tenedora de acciones. Los estados financieros consolidados comprenden a Grupo ASSA, S. A. y Subsidiarias (colectivamente llamadas el "Grupo").

Estos estados financieros fueron autorizados por la administración para su emisión el 4 de febrero de 2005.

Grupo ASSA, S. A. posee, excepto en donde se indica, la totalidad de las acciones en circulación de las siguientes compañías:

ASSA Compañía de Seguros, S. A., fue constituida el 12 de marzo de 1980, es poseída en un 99.94% y se dedica al negocio de seguros y la actividad complementaria de inversiones.

Administración Sistematizada, S. A., fue constituida el 11 de noviembre de 1983 y se dedica a la reventa de chatarra originada por los reclamos de seguros.

Merlica, S. A. fue constituida el 26 de agosto de 1981 y se dedica al negocio de alquiler de bienes inmuebles.

Inmobigral, S. A., fue constituida el 19 de mayo de 1965, es una compañía inversionista y posee acciones de Grupo ASSA, S. A.

Edificaciones Istmeñas, S. A., fue constituida el 30 de abril de 1968 y se dedica al arrendamiento de bienes inmuebles.

Ajustes y Avalúos Istmeños, S. A., fue constituida el 5 de mayo de 1985 y se dedica al avalúo e inspección de riesgos.

La Hipotecaria (Holding), Inc. fue constituida el 7 de julio de 2000 bajo las leyes de las Islas Vírgenes Británicas y es la compañía matriz de dos sociedades, de las cuales posee el 100% del capital accionario. El control de esta compañía, a través de la adquisición del 87% de sus acciones por parte de Grupo ASSA, S. A., fue efectivo al final del año 2002.

Desarrollo El Dorado, S. A. fue constituida el 16 de julio de 1971 y es la compañía matriz de una subsidiaria. Hasta el 31 de diciembre de 2003, Grupo ASSA, S. A. había registrado a esta asociada bajo el método de participación en el patrimonio. Desde el 31 de diciembre de 2004 se han consolidado sus estados financieros.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes

(a) *Utilización de las Normas Internacionales de Información Financiera*

Las prácticas de contabilidad de seguros, tanto en Panamá como en un número plural de otros países, difieren de forma importante con las prácticas contables utilizadas por otras compañías. El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad adoptó en el año 2004 la Norma Internacional de Información Financiera No.4 (NIIF 4) que cubre los contratos de seguros, pero es aplicable a periodos que se inicien del 1 de enero de 2005 en adelante. Con anterioridad a la NIIF 4, las Normas Internacionales de Información Financiera no contenían guías que definieran los tratamientos contables de las operaciones que son particulares de la industria de seguros. Por lo tanto, al no estar vigente en el año 2004 una Norma Internacional de Información Financiera relativa a la industria de seguros, esos estados financieros se presentaron de conformidad con las prácticas contables de seguros en Panamá, aceptadas o permitidas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros. No obstante lo anterior, los estados financieros consolidados de Grupo ASSA, S. A. y Subsidiarias, han sido preparados utilizando aquellas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para las cuentas no relacionadas a las operaciones técnicas de seguros. El Grupo decidió no adoptar anticipadamente la NIIF 4 y la administración procedió su aplicación en estos estados financieros consolidados a partir del 1ro. de enero de 2005.

La utilización por el Grupo de las Normas Internacionales de Información Financiera, en las cuentas no relacionadas a las operaciones técnicas de seguros en estos estados financieros consolidados, se debe a que la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá adoptó estos estándares como normas técnicas de contabilidad para los registros contables de las empresas registradas y establecidas en Panamá, la presentación de sus estados financieros y demás información requerida sobre sus operaciones, a partir de los años fiscales que se iniciaron en 1999.

(b) *Base de Preparación*

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (\$) de los Estados Unidos de América.

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por ciertas inversiones en acciones y bonos que se clasifican como disponibles para la venta, que son presentadas a su valor razonable.

Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente por Grupo ASSA, S. A. y Subsidiarias, y son consistentes con aquellas utilizadas en el año anterior.

(c) *Principio de Consolidación*

Subsidiarias:

Subsidiarias son aquellas empresas que están controladas por Grupo ASSA, S. A. (la "Compañía"). El control existe cuando la Compañía es propietaria, directa o indirectamente de más de la mitad del poder de voto, y tiene poder para dirigir las políticas financieras y operacionales para obtener beneficios de sus actividades. Los estados financieros de las subsidiarias son incluidos en los estados financieros consolidados en la fecha en que efectivamente se adquiere el control, hasta la fecha en que el control efectivamente termina.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Asociadas o Relacionadas:

Asociadas o relacionadas son aquellas empresas sobre las cuales se tiene una influencia significativa pero no se tiene el control sobre sus políticas financieras y operacionales. Los estados financieros consolidados incluyen la participación de la Compañía sobre las ganancias o pérdidas reconocidas de las asociadas bajo el método de participación patrimonial, desde la fecha en que la influencia significativa se inicia hasta la fecha en que la influencia significativa efectivamente termina.

Transacciones Eliminadas en Consolidación:

Todos los saldos y transacciones importantes entre las compañías son eliminados en la preparación de los estados financieros consolidados.

Interés Minoritario:

El interés minoritario está constituido por la participación de los accionistas minoritarios en el capital accionario de ASSA Compañía de Seguros, S. A., La Hipotecaria (Holding) Inc., y Desarrollo El Dorado, S. A. El porcentaje de participación del interés minoritario es deducido de la utilidad de cada período.

(d) *Operaciones y Prácticas Contables de Seguro*

La subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A. utiliza prácticas contables propias de la industria del seguro, las cuales ponen énfasis en la liquidez y la solvencia de la empresa para hacer frente a sus obligaciones. Bajo estas prácticas los costos y gastos de adquisición se cargan directamente a operaciones en el año en que se incurren, por lo que no se registra diferimiento de los mismos para aplicarlos a períodos futuros. Los pasivos se registran por todas las obligaciones conocidas, incluyendo los reclamos aceptados de asegurados, de acuerdo a la cobertura de seguros.

Con base en los requisitos de la ley, la compañía aseguradora difería el 35% de las primas netas emitidas retenidas en los doce meses anteriores a la fecha del balance de situación, y las reflejaba como reserva técnica sobre primas, excepto en el ramo de carga marítima y salud para el cual difiere el 10%; siguiendo las prácticas contables aceptadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros. Las primas en esta reserva eran devengadas en el año siguiente.

Adicionalmente, ASSA Compañía de Seguros, S. A. utilizaba el método de diferir el 50% de las primas por reaseguros asumidos en los doce meses anteriores a la fecha del balance de situación, excepto para carga marítima y colectivo de vida, de acuerdo a la legislación vigente. Estas sumas se reflejaban como reserva técnica sobre primas. Las primas en esta reserva eran devengadas en el año siguiente, y así sucesivamente.

A partir del 1ro. de enero de 2005 la prima no devengada bruta se establece en base al método de veinticuatroavos. La porción del reaseguro cedido se calcula igual y se clasifica en el activo. El ajuste generado por el recálculo al 31 de diciembre de 2004 se cargó al saldo inicial de las utilidades no distribuidas disponibles.

De acuerdo con el Artículo 28 de la Ley No.59 de 29 de julio de 1996, la aseguradora debe establecer como pasivo una reserva de previsión para desviaciones estadísticas y para riesgos catastróficos y/o de contingencias que oscila entre 1% y 2 1/2% para todos los ramos calculados con base en las primas netas retenidas. Estas provisiones fueron constituidas en 1.0%. para el 2004. Este reserva fue reclasificada al patrimonio.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

En las operaciones de vida, las cuales incluyen vida individual, vida colectivo, hospitalización individual y colectivo, la aseguradora registra como ingresos los importes cobrados en concepto de primas y ajusta el importe total del año mediante el aumento o disminución en las reservas matemáticas y técnicas establecidas al 31 de diciembre.

Los reclamos pagados son registrados en el año en que ocurren, estableciéndose una provisión para aquellos no pagados, neto de los importes recuperables de los reaseguradores.

(e) *Obligaciones de seguros sobre pólizas de Vida Individual largo plazo (Reserva Matemática)*

Las reservas matemáticas del ramo de vida de las pólizas vigentes al 31 de diciembre han sido calculadas y certificadas por un actuario independiente. Están incluidas la reserva para los beneficios adicionales de incapacidad y de accidentes, la reserva para los riesgos subnormales, y la reserva correspondiente a las pólizas de grupo. Asimismo, se ha restado la prima neta diferida por B/.200,642 (2003: B/.242,346) correspondiente a las pólizas con fraccionamiento en el pago de prima. Al 31 de diciembre, la compañía aseguradora mantenía dentro de sus reservas matemáticas, depósitos de asegurados dentro del plan de seguros de vida universal por B/.27,735,942 (2003: B/.25,939,671). Además, las reservas matemáticas incluyen los fondos correspondientes a un plan de renta vitalicia. El ajuste para llevar los cálculos actuariales de la reserva media al valor del Fondo fue cargada contra el saldo inicial de las utilidades no distribuidas disponibles

(f) *Equivalentes de Efectivo*

Para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a plazo fijo en bancos, con vencimientos originales de tres meses o menos.

(g) *Préstamos e Intereses*

Los préstamos por cobrar para tenencia hasta sus vencimientos se presentan al valor principal pendiente de cobro, menos la provisión para pérdidas en préstamos. Los préstamos por cobrar que se tienen disponibles para venta se presentan a valor razonable. Hasta tanto no se realice la titularización de los préstamos disponibles para venta, la administración evalúa los préstamos para determinar si existen casos de deterioro en el valor de los mismos, en cuyo caso reconoce con cargo al estado consolidado de utilidad, una provisión para pérdidas en préstamos.

Los intereses sobre los préstamos se acreditan a ingresos en el estado consolidado de utilidad, bajo el método contable de acumulación con base al valor principal pendiente de cobro y las tasas de interés nominal pactadas. El Grupo tiene la política de no acumular intereses sobre préstamos hipotecarios cuya morosidad excede de 90 días, a menos que en opinión de la administración, basado en la evaluación de la condición financiera del prestatario, colaterales u otros factores, el cobro total del principal y los intereses sea probable.

Cuando un préstamo es transferido a estado de no acumulación de intereses, los intereses acumulados por cobrar a esa fecha son reversados de los ingresos de intereses de préstamos.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(h) *Pérdidas en Préstamos*

El Grupo provee para pérdidas sobre préstamos para tenencia hasta vencimiento bajo el método de reserva. El monto de la provisión se carga como gasto de provisión en el estado consolidado de utilidad. La provisión se calcula con base en un análisis de la cartera y sobre la base de otros factores que, a juicio de la administración, ameritan consideración actual en la estimación de pérdidas sobre préstamos.

El Grupo reconoce en el estado consolidado de utilidad las pérdidas probables por deterioro en el valor de los préstamos disponibles para la venta, por medio de una provisión para pérdidas en préstamos.

(i) *Inversiones*

Las inversiones en valores se han clasificado de la siguiente manera:

Valores Mantenedos hasta su Vencimiento

Las inversiones para tenencia hasta su vencimiento están representadas por bonos de gobierno que el Grupo tiene la intención y la posibilidad de mantener hasta su vencimiento. Estos valores consisten en instrumentos de deuda, los cuales están registrados sobre la base de costo amortizado. Cualquier valor que experimente una reducción de valuación que no sea de carácter temporal, se rebaja a su valor de realización mediante un cargo a las operaciones del período.

Valores Disponibles para la Venta

Los valores disponibles para la venta se muestran a sus valores razonables. Las inversiones en aquellas compañías que no tienen cotización en el mercado, y para las cuales no ha sido práctico ni posible obtener valores razonables, se llevan al costo de adquisición. Los dividendos que se generan de estas inversiones se reconocen como ingresos en la medida que se reciben. Los valores razonables han sido calculados sobre la base de la información publicada en la Gaceta Bursátil del 31 de marzo, para algunas empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. y el cambio en los valores se registra en una cuenta en el patrimonio de los accionistas.

(j) *Fondos Adeudados bajo Acuerdos de Recompra*

Los fondos adeudados bajo acuerdos de recompra son el resultado de transacciones de financiamiento a corto plazo mediante las cuales subsidiarias venden a terceros ciertos valores, comprometiéndose simultáneamente a recomprar los valores vendidos a un precio determinado en una fecha futura. Los intereses que las subsidiarias incurren por estas transacciones están incluidos en el rubro de intereses netos en el estado consolidado de utilidad, utilizando el método de interés efectivo.

(k) *Inmuebles, Mobiliario y Equipo*

Activos Propios:

Los inmuebles, mobiliario, equipo y mejoras se llevan al costo.

Erogaciones Subsecuentes:

Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni prolongan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Depreciación

Los activos fijos son depreciados utilizando el método de línea recta, con base en la vida útil estimada de los activos respectivos. Los terrenos no son depreciados. La vida estimada de los activos es como sigue:

	<u>Vida Útil</u>
Edificios	De 30 a 40 años
Mobiliario y equipos	De 4 a 7 años
Equipo rodante	5 años
Mejoras a la propiedad	De 5 a 10 años

(l) *Prima de Antigüedad y Fondo de Cesantía*

El Código de Trabajo establece en la legislación laboral panameña el reconocimiento de una prima por la antigüedad de servicios de los trabajadores. Para este fin, el Grupo ha establecido una provisión, la cual se calcula sobre la base de una semana de indemnización por cada año de trabajo, o lo que es igual a 1.92% sobre los salarios pagados en el año.

La Ley 44 de 12 de agosto de 1995 establece, a partir de la vigencia de la Ley, la obligación de los empleadores a constituir un fondo de cesantía para pagar a los empleados la prima de antigüedad y una porción de la indemnización por despido injustificado que establece el Código de Trabajo. Este fondo deberá constituirse con base en la cuota parte relativa a la prima de antigüedad y el 5% de la cuota parte mensual de la indemnización.

(m) *Activo Intangible*

Plusvalía:

La plusvalía se origina por el pago en exceso del valor razonable de los activos netos adquiridos. La plusvalía se presenta al costo menos su amortización acumulada. La plusvalía se amortizaba hasta el 31 de diciembre de 2004, en períodos de cinco y diez años bajo el método de línea recta.

(n) *Deterioro de Activos*

Los valores corrientes de los activos del Grupo son revisados a la fecha del balance de situación para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en libros del activo excede su valor de realización.

(o) *Impuesto sobre la Renta*

El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto estimado sobre la renta gravable para el período, utilizando las tasas vigentes a la fecha y cualquier otro ajuste del impuesto sobre la renta de años anteriores.

El impuesto sobre la renta diferido representa el monto de impuestos por pagar y/o por cobrar en años futuros, que resulta de diferencias temporales entre los saldos financieros de activo y pasivo y los saldos para propósitos fiscales, utilizando las tasas impositivas a la fecha del balance de situación consolidado. Estas diferencias temporales se esperan reversar en fechas futuras. Si se determina que no se podrá

Notas a los Estados Financieros Consolidados

realizar en años futuros el activo o pasivo de impuesto diferido, éste sería reducido total o parcialmente.

(p) *Información por Segmento*

Un segmento de negocio es un componente distinguible del Grupo que se encarga de proporcionar un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios relacionados y que está sujeto a riesgos y beneficios que son diferentes de los otros segmentos del negocio.

(q) *Reconocimiento de Ingresos por Inversiones*

Los ingresos derivados de inversiones se reconocen así: Los intereses son reconocidos sobre una base de proporción de tiempo que toma en cuenta el rendimiento efectivo sobre el activo. Los dividendos se reconocen cuando son recibidos.

(r) *Utilidad Neta por Acción*

La utilidad neta por acción común mide el desempeño de una entidad sobre el período reportado y la misma se calcula dividiendo la utilidad disponible para los accionistas comunes entre la cantidad promedio de acciones comunes en circulación durante el período. El promedio ponderado de acciones en circulación para 2005 fue de 9,593,141 (2004: 9,544,296).

(s) *Estimaciones Contables*

La administración del Grupo ha efectuado ciertas estimaciones y suposiciones relacionadas con informar los activos y pasivos y las contingencias en la preparación de los estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera utilizadas y las prácticas contables de la industria de seguros en Panamá. Los resultados reales podrían ser distintos a estas estimaciones.

(3) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

Al 31 de marzo, los saldos y transacciones con compañías relacionadas son los siguientes:

	<u>31-03-2005</u>	<u>31-12-2004</u>
Efectivo y depósitos	<u>24,990,877</u>	<u>25,019,805</u>
Inversiones en bonos y acciones	<u>77,698,301</u>	<u>73,938,706</u>
Cuentas por cobrar (asegurados)	<u>518,393</u>	<u>302,138</u>
Primas emitidas, netas de cancelaciones	<u>859,389</u>	<u>1,974,161</u>
Ingresos devengados de inversiones	<u>659,075</u>	<u>2,696,676</u>
Siniestros incurridos, netos	<u>94,391</u>	<u>172,645</u>

(4) Depósitos a Plazo Fijo Restringidos

Al 31 de marzo de 2005 depósitos a plazo fijo en el Banco Continental de Panamá, S. A. por la suma de B/.42,556 (2004: B/.42,556) y en Banco Atlántico, S. A. por la suma de B/.100,000 (2004: B/.100,000) se encontraban pignorados en garantía de préstamos a corredores.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(5) Inversiones

Las inversiones se detallan de la siguiente manera al 31 de marzo de 2005 y 31 de diciembre de 2004

	<u>31-03-2005</u>	<u>31-12-2004</u>
Disponibles para la venta:		
Acciones	139,923,760	135,269,585
Bonos del Gobierno de Panamá	1,986,000	
Bonos privados	33,839,664	
Total de disponibles para la venta	<u><u>175,749,424</u></u>	<u><u>135,269,585</u></u>
Bonos del Gobierno de Panamá	12,467,111	14,452,254
Bonos Privados	1,090,834	33,163,853
Total de mantenidos hasta su vencimiento	<u><u>13,557,945</u></u>	<u><u>47,616,107</u></u>

Al 31 de marzo de 2005, una subsidiaria de La Hipotecaria (Holding), Inc. mantenía inversión en Bonos del Cuarto Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (Cuarto Fideicomiso) por B/.1,561,538 (2004: B/.1,566,602) y del Sexto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios por B/.3,635,000. El valor razonable de los Bonos adquiridos se estima en B/.5,196,538 (2004: B/.1,566,602) con base en precios de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. La administración considera que los Bonos que retuvo la subsidiaria sobre la emisión total del Cuarto Fideicomiso es una situación transitoria por cuanto dichos Bonos serán vendidos durante el transcurso de este año.

Los bonos devengan intereses a una tasa de interés indexada igual a la tasa de referencia establecida por la Superintendencia de Bancos de Panamá hasta un 2% anual menos. Este Fideicomiso no rinde beneficios netos por cuanto fue estructurado de tal forma que la totalidad de los ingresos de la cartera de préstamos cubra los gastos de intereses y gastos de operaciones del Fideicomiso.

La Hipotecaria (Holding), Inc. actúa como Fideicomitente y Fideicomisario del Fideicomiso y una de sus subsidiarias como Fiduciario y administrador del Fideicomiso, sin embargo ninguna de estas compañías garantiza o responderá por las obligaciones, utilidades o pérdidas residuales, incluyendo el pago de los Bonos del Cuarto Fideicomiso.

Al 31 de marzo, los valores disponibles para la venta, consistentes de acciones y bonos. El valor razonable utilizado para la inversión en acciones de Empresa General de Inversiones, S. A y Grupo Financiero Continental, S. A. al 31 de marzo de 2005 inscritas en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A., se basa en los precios de la última compra/venta transada en dicha bolsa, publicados en la Gaceta Bursátil. Para las compañías que no cotizan en la bolsa y/o para las cuales no fue posible o práctico obtener el valor razonable, las inversiones por un total de B/11,705,292 (2004: B/.18,609,926) se han mantenido al costo de adquisición menos cualquier pérdida por deterioro. El cambio en el valor razonable de estas inversiones se registra en el patrimonio de los accionistas como ganancia o pérdida no realizada en inversiones.

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(6) Préstamos Hipotecarios por Cobrar

Los préstamos hipotecarios residenciales por cobrar incluyen vencimientos con plazos mayores a cinco años y se desglosan de la siguiente manera:

	<u>31-03-2005</u>	<u>31-12-2004</u>
Préstamos hipotecarios residenciales	46,896,462	49,084,038
Préstamos personales con garantía de hipotecas	<u>375,664</u>	<u>302,550</u>
	47,272,126	49,386,588
Menos provisión para posibles pérdidas en préstamos	<u>(220,243)</u>	<u>(217,306)</u>
	<u>47,051,883</u>	<u>49,169,282</u>

Al 31 de marzo de 2005, el Grupo mantenía créditos hipotecarios por B/.39,004,410 (2004: B/.41,697,620) que están dados en garantía de obligaciones contraídas con varias instituciones financieras (véase nota 14).

A continuación se presenta el análisis por antigüedad de los saldos de los préstamos hipotecarios por cobrar al 31 de marzo:

	<u>31-03-2005</u>	<u>31-12-2004</u>
Saldos no vencidos	44,738,336	46,020,013
De 31 a 90 días	2,238,561	3,021,758
De 91 a 120 días	141,467	153,042
Saldos mayores a 120 días	<u>153,762</u>	<u>191,755</u>
	<u>47,272,126</u>	<u>43,386,588</u>

Al 31 de marzo de 2005 y 2004, no se mantenían préstamos en estado de no acumulación de intereses.

El Grupo clasifica como morosos, aquellos préstamos que no hayan realizado pagos a capital o interés por 90 días después de la fecha acordada.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Los préstamos morosos se resumen a continuación:

	<u>2004</u>	<u>31-12-2004</u>
Préstamos con letras atrasadas a más de 30 días y menos de 90 días sobre los que se reconocen intereses a ingresos	2,238,561	2,610,125
Préstamos morosos a más de 90 días sobre los que se reconocen intereses a ingresos	<u>295,229</u>	<u>344,817</u>
Total de préstamos morosos y vencidos, sobre los que se reconocen intereses a ingresos	<u>2,537,790</u>	<u>2,954,942</u>

Al 31 de marzo de 2005, las tasas de interés anual que devengaban los préstamos oscilaban entre 2.25% y 7.25% anual más un subsidio del Gobierno de Panamá que oscila entre 0% y 5.0% anual, según el caso.

El movimiento de la provisión para posibles pérdidas en préstamos se detalla a continuación:

	<u>31-03-2005</u>	<u>31-12-2004</u>
Saldo al inicio del año	217,306	150,111
Provisión cargada a gastos del año	3,000	73,500
Provisión transferida de subsidiaria	0	59,827
Préstamos castigados	<u>(63)</u>	<u>(6,132)</u>
Saldo al final del año	<u>220,243</u>	<u>217,306</u>

La administración considera adecuado el saldo de esta provisión, basada en su evaluación de la potencialidad de cobro de la cartera constituida por préstamos hipotecarios residenciales y comerciales con garantía de bienes inmuebles residenciales y comerciales.

La cartera de préstamos residenciales hipotecarios disponibles para la venta está sustancialmente sujeta a titularización por medio de fideicomisos no garantizados. Durante el primer trimestre del año 2005, se transfirió B/.9,547,056 de 2004, de la cartera de préstamos hipotecarios residenciales para la constitución de fideicomisos, cuyos desembolsos originales se resumen a continuación:

	<u>2004</u>	<u>31-12-2004</u>
Quinto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	<u>0</u>	<u>1,236,781</u>
Sexto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	<u>9,547,056</u>	<u>0</u>

Los saldos transferidos no generaron ganancia ni pérdida en la transacción. Sin embargo, el Grupo devenga ingresos por administración fiduciaria de los fideicomisos constituidos en beneficio de terceros. A partir de la constitución de los referidos fideicomisos, los préstamos hipotecarios residenciales transferidos no se incluyen en el balance de situación consolidado como activos propios, excepto los Bonos que se retengan como disponibles para la venta (ver nota 5).

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(7) Propiedad de Inversión

Las propiedades de inversión están compuestas, por terrenos y locales comerciales generadores de renta y al 31 de marzo de 2005 se detallan de la siguiente manera.

	<u>31 de diciembre de 2004</u>			Total
	Terrenos	Edificios	Mejoras a la Propiedad	
Costo				
Al inicio del año	30,564	1,418,974	344,408	1,793,946
Depreciación y amortización acumuladas	0	820,918	235,619	1,056,537
Gasto del año		12,344	2,829	15,173
Al final del período	0	833,262	238,448	1,071,710
Saldo neto al 31 de marzo de 2005	<u>30,564</u>	<u>585,712</u>	<u>105,960</u>	<u>722,236</u>

(8) Inversiones en Asociadas

Las inversiones en asociadas se detallan a continuación:

	% de Participación en 2004	<u>31-03-2005</u>	<u>31-12-2004</u>
Desarrollo El Dorado, S. A.		0	0
Banco de Finanzas, S. A. y empresas relacionadas	21.00%	6,336,843	6,336,843
Metropolitana Compañía de Seguros, S. A.	22.45%	1,227,678	790,120
Profuturo-Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía, S. A.	21.00%	<u>1,527,155</u>	<u>1,390,190</u>
Total		<u>9,091,676</u>	<u>8,517,153</u>

En 2004, la Compañía adquirió el control de Desarrollo El Dorado, S. A. y su subsidiaria, por lo que esta compañía se ha consolidado por primera vez al 31 de diciembre de 2004.

(9) Cuentas por Cobrar de Asegurados

Al 31 de marzo de 2005, la subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A., como lo estipula la Ley de Seguros No.59 de 1996, ha identificado dentro del rubro de cuentas por cobrar de asegurados, como primas por cobrar con más de noventa días de atraso, la suma de B/.4,365,037 (2004: B/.4,688,333), que incluye coaseguros por cobrar por B/.20,146 (2004: B/.36,048) y saldos del Gobierno por B/.2,471,068 (2004: B/.2,606,622).

(10) Inmuebles, Mobiliario y Equipo

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

A continuación se muestra un detalle de los inmuebles, mobiliario y equipo, a su costo menos la depreciación y amortización acumuladas, al 31 de marzo:

	31 de marzo de 2005				
	<u>Inmuebles</u>	<u>Mejoras a la propiedad</u>	<u>Mobiliario y equipo</u>	<u>Equipo rodante</u>	<u>Total</u>
Costo:					
Al inicio del año	9,725,893	1,766,301	11,463,722	614,261	23,570,177
Traslado a Propiedad de Inversión	-1,793,946			0	-1,793,946
Adiciones		5,663	102,129	13,995	121,787
Ventas y descartes			<u>4,624</u>	<u>-12,476</u>	<u>-17,100</u>
Al final del período	<u>9,931,947</u>	<u>1,771,963</u>	<u>11,560,563</u>	<u>615,780</u>	<u>21,880,253</u>
Depreciación y amortización acumuladas:					
Al inicio del año	3,391,771	673,828	9,299,409	324,966	13,969,974
Traslado a Propiedad de Inversión	1,056,537	0		0	1,056,537
Gasto del año	52,594	11,664	243,080	27,945	335,283
Ventas y descartes			<u>-3,931</u>	<u>-12,476</u>	<u>(16,407)</u>
Al final del año	<u>2,387,827</u>	<u>685,493</u>	<u>9,538,259</u>	<u>340,435</u>	<u>12,952,014</u>
Saldo neto al 31 de marzo de 2005	<u>5,544,120</u>	<u>1,086,470</u>	<u>2,022,304</u>	<u>275,345</u>	<u>8,928,237</u>

	31 de diciembre de 2004				
	<u>Inmuebles</u>	<u>Mejoras a la propiedad</u>	<u>Mobiliario y equipo</u>	<u>Equipo rodante</u>	<u>Total</u>
Costo:					
Al inicio del año	9,655,548	1,146,356	10,568,405	595,207	21,965,516
Subsidiaria consolidada	30,564	603,185	834,528	0	1,468,277
Adiciones	75,000	48,925	513,176	111,449	748,550
Ventas y descartes	<u>(35,219)</u>	<u>(32,165)</u>	<u>(452,387)</u>	<u>(92,395)</u>	<u>(612,166)</u>
Al final del año	<u>9,725,893</u>	<u>1,766,301</u>	<u>11,463,722</u>	<u>614,261</u>	<u>23,570,177</u>
Depreciación y amortización acumuladas:					
Al inicio del año	2,670,133	637,526	7,887,814	276,967	11,472,440
Subsidiaria consolidada	429,559	0	711,980	0	1,141,539
Gasto del año	302,826	60,021	1,177,866	117,830	1,658,543
Ventas y descartes	<u>(10,747)</u>	<u>(23,719)</u>	<u>(478,251)</u>	<u>(69,831)</u>	<u>(582,548)</u>
Al final del año	<u>3,391,771</u>	<u>673,828</u>	<u>9,299,409</u>	<u>324,966</u>	<u>13,689,974</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2004	<u>6,334,122</u>	<u>1,092,473</u>	<u>2,164,313</u>	<u>289,295</u>	<u>9,880,203</u>

Las propiedades y las mejoras de ASSA Compañía de Seguros, S. A. con un valor neto de B/.5,797,483 al 31 de diciembre de 2004 (2003: B/.6,061,425) fueron valuadas por la firma independiente Panamericana de Avalúos, S. A., en enero de 2003, y el valor del avalúo asciende a B/.12,755,200.

(11) Plusvalía

El 2 de octubre de 2000, Grupo ASSA, S. A. y su subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A. adquirieron el 100% de las acciones de Western Corporation, empresa tenedora 100% de las acciones de Wico Compañía de Seguros, S. A. e International Merchant Insurance, Ltd., lo cual generó una plusvalía de B/.3,346,816 correspondiente al pago en exceso sobre el valor razonable de los activos y pasivos de dicha compañía. La plusvalía resultante es amortizada en cinco años. En diciembre de 2002, Grupo ASSA, S. A. adquiere 124,130 acciones de la Hipotecaria (Holding), Inc., para poseer un total de 280,502 acciones. Esta nueva adquisición constituye a Grupo ASSA, S. A., como accionista mayoritaria con un 87% de las acciones emitidas y en circulación de esa subsidiaria. La

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

plusvalía originada en la adquisición de las acciones de esta compañía es amortizada en diez años. Esta adquisición generó una plusvalía original de B/.1,815,318. Al 31 de diciembre, el costo de las plusvalías y su amortización acumulada se detallan como sigue:

	<u>31-03-2005</u>	<u>31-12-2004</u>
Costo		
Saldo al inicio y al final del año	<u>4,971,770</u>	<u>4,971,770</u>
Amortización acumulada		
Saldo al inicio del período	3,303,039	2,452,144
Gasto del período	<u>0</u>	<u>850,895</u>
Saldo al final del período	<u>3,303,039</u>	<u>3,303,039</u>
Plusvalía neta	<u>1,166,708</u>	<u>1,668,731</u>

(12) Siniestros en Trámite, Estimada

La subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A., estima que la reserva para siniestros en trámite y gastos relacionados al 31 de marzo es suficiente para cubrir los costos finales de los siniestros y reclamos incurridos a esa fecha.

Las reservas por estas obligaciones pendientes, se constituyen al 100% de dichas obligaciones y deben ser basadas necesariamente en estimados, los cuales varían de acuerdo a los pagos e indemnizaciones reales.

(13) Provisiones para Riesgos Catastróficos y/o Contingencias y de Previsión para Desviaciones Estadísticas

La Ley 59 de 29 de julio de 1996, por la cual se regulan las operaciones de seguros, requiere de la constitución en el pasivo de provisiones para riesgos catastróficos y/o de contingencias y de previsión de desviaciones estadísticas. En cumplimiento con la ley, la compañía aseguradora acumula anualmente entre 1% y 2 ½% de las primas netas retenidas para la constitución de estas provisiones. La utilización de las provisiones para riesgos catastróficos y/o contingencias y provisión para desviaciones estadísticas está supeditada a la Superintendencia de Seguros y Reaseguros. Esta reserva fue reclasificada al Patrimonio al 31 de marzo de 2005.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(14) Préstamos por Pagar y Valores Comerciales Negociables

Al 31 de marzo, la subsidiaria La Hipotecaria (Holding), Inc. y subsidiarias mantenía financiamientos como se detallan a continuación:

Préstamos por pagar:	<u>31-03-2005</u>	<u>31-12-2004</u>
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.20,000,000, con vencimiento cada doce meses, renovable a opción de las partes y tasa de interés anual de Libor más un margen, garantizada con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar.	12,119,500	20,000,000
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.12,500,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual, Libor más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 130% del monto de la obligación por pagar.	8,503,315	5,203,315
Línea de crédito rotativa para capital de trabajo por B/.6,000,000, con vencimiento cada 12 meses, renovable a opción de las partes y tasa de interés anual de Libor más un margen.	3,740,000	6,990,000
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.4,000,000, con vencimiento cada 6 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual de Libor más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar.	2,551,000	1,696,000
Línea de crédito con International Finance Corporation por B/.20,000,000, con vencimiento de tres años (2007) y tasa de interés anual de Libor 6 meses, más un margen.	16,500,000	12,500,000
Préstamo garantizado con bonos hipotecarios con una institución financiera por B/.2,500,000, con vencimiento en seis meses(septiembre 2005) y una tasa de 4.90%	<u>2,500,000</u>	<u>0</u>
Total de préstamos por pagar	<u>45,913,815</u>	<u>46,389,315</u>

Grupo ASSA, S. A es fiador de los préstamos por pagar.

Al 31 de marzo de 2005 se mantenía obligaciones por B/.2,500,000, producto de fondos adeudados bajo acuerdos de recompra.

Al 31 de marzo de 2005, una de las subsidiarias había emitidos Valores Comerciales Negociables por B/.5,000,000 (31-12-2004: B/.4,000,000) de los cuales B/.4,000,000 (31-12-2004:B/.4,000,999)había sido adquiridos por otra de las subsidiarias y por lo tanto se eliminan en la consolidación. Estos valores vencen en diciembre de 2005 (12 de septiembre de 2005) y pagan una tasa de interés anual de 4% (2004: 4%).

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(15) Intereses Minoritarios en Subsidiarias

Al 31 de marzo, los intereses minoritarios representan la participación de otros accionistas en las siguientes subsidiarias:

<u>Subsidiaria</u>	<u>% de Interés Minoritario</u>	<u>31-03-05</u>	<u>31-12-04</u>
La Hipotecaria Holding, Inc.	13.00%	598,196	570,003
Desarrollo El Dorado, S. A.	10.13%	254,157	252,056
Assa Compañía de Seguros, S. A.	0.0208%	<u>11,814</u>	<u>12,247</u>
		<u>864,167</u>	<u>834,306</u>

Al 31 de marzo, el movimiento del interés minoritario se detalla a continuación:

	<u>31-03-05</u>	<u>31-12-03</u>
Saldo al inicio del año	834,306	374,929
Ajuste por dividendos	(133)	(2,423)
Participación minoritaria	29,994	113,125
Aporte a capital de una subsidiaria por su accionista minoritario	0	130,000
Interés minoritario de subsidiaria consolidada	<u>0</u>	<u>218,675</u>
Total al final del año	<u>864,167</u>	<u>834,306</u>

(16) Fondos de Reserva Legal y de Previsión para Desviaciones Estadísticas

En cumplimiento con la legislación para las compañías de seguros y de reaseguros en la República de Panamá, la subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A. ha destinado los siguientes montos para los fondos de reserva legal y de previsión para desviaciones estadísticas:

	<u>31-03-2005</u>	<u>31-12-2004</u>
Seguros:		
Reserva legal	26,688,990	546,230
Más saldo anterior	<u>0</u>	<u>26,142,760</u>
Traslado del pasivo	<u>9,938,550</u>	<u>26,142,760</u>
	<u>36,627,540</u>	<u>26,688,990</u>

A partir de la vigencia de la Ley 59 de 1996, la reserva de previsión para desviaciones estadísticas es constituida como pasivo. La reserva existente hasta el 31 de diciembre de 1995, se mantiene como una reserva patrimonial, con base en la ley anterior.

El uso de las reservas legales de seguros y reaseguros y de previsión para desviaciones estadísticas es reglamentado por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(17) Contingencias

Dentro del curso normal de los negocios, la subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A. está involucrada en varias reclamaciones legales, entre las cuales se detallan las siguientes:

<u>Caso / Demandante</u>	<u>Cuantía</u>
Abdel Nacer Asan Waked y Otro	9,520,000
Otros	810,462

La Administración, en consideración a la opinión de los asesores legales, estima que estas demandas no tienen mérito y que la Compañía prevalecerá en la defensa de estos casos.

(18) Línea de Sobregiro Autorizada

La subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A. mantiene una línea de sobregiro autorizada con un banco a una tasa de interés de 7% anual y un límite hasta B/.3,000,000.

(19) Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan de la siguiente manera:

	<u>31-03-05</u>	<u>31-03-2004</u>
Sueldos	1,090,366	1,017,827
Gastos de representación	227,902	227,001
Bonificaciones y participación en utilidades	193,057	158,886
Seguro social, seguro educativo, riesgos profesionales, prima de antigüedad y fondo de cesantía	187,788	125,101
Indemnizaciones	7,279	47,832
Seguros de empleados	54,366	65,539
Gastos de viajes y entretenimiento	22,727	27,751
Cursos y seminarios	19,278	15,245
Uniformes	1,597	16,362
	<u>1,804,360</u>	<u>1,701,544</u>

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Otros Gastos de Operaciones

Al 31 de marzo, los otros gastos de operaciones se detallan de la siguiente manera:

	<u>31-03-05</u>	<u>31-03-04</u>
Reparación y mantenimiento de edificios y equipos	247,685	188,174
Luz, agua, teléfono y cables	149,477	121,022
Anuncios, propaganda y promociones	240,615	241,730
Papelería y útiles de oficina	53,842	57,568
Timbres y porte postal	25,722	30,686
Cuotas y suscripciones	53,336	45,722
Servicios profesionales y gastos legales	179,636	137,692
Donaciones	48,561	34,166
Alquiler de edificios y equipos	52,293	49,770
Impuestos	90,490	89,666
Cafetería	3,111	1,666
Seguros	65,868	49,959
Aseo y limpieza	5,092	3,107
Dieta a directores	23,300	26,780
Cargos bancarios	8,455	76,545
Convenciones		
Servicios de cobranzas	46,959	40,622
Amortización de plusvalía	0	212,724
Misceláneos	189,821	12,636
	<u>1,482,311</u>	<u>1,420,235</u>

(20) Impuestos

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías subsidiarias están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años, según regulaciones fiscales vigentes, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2004. Además, los registros de las subsidiarias están sujetos a revisión por las autoridades fiscales en cuanto al cumplimiento con el impuesto de timbres, de primas emitidas y primas brutas pagadas.

(21) Utilidad por Acción

La utilidad básica por acción es basada en la utilidad neta correspondiente a los accionistas de B/.3,079,607 (2004: B/.518,288) dividida entre el promedio ponderado del número de acciones en circulación durante el período de 9,593,141 (2004: 9,544,296), y se ha calculado como sigue:

GRUPO ASSA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Consolidado de gastos de personal y otros gastos de operación
31 de marzo de 2005

	Consolidado	Elimin.	Asa-Co. Seg.	Assa m. R	Edif. Istmeñas	Inmo- bigral	Merlica	Ajust. A' Istm.	DORA DO	Admon Sistem.	La Hip.
Gastos de Personal											
Sueldos	B/. 1,090,366		910,092						30,350		149,924
Gastos de Representación	227,902		188,902						0		39,000
Bonificaciones y participación de utilidades	193,057		148,807								44,250
Seguro social, seguro educativo, riesgos profesionales, y p.de antigüedad y Ces.	187,788		141,229						11,425		35,134
Indemnizaciones	7,279		5,117						2,162		
Seguros	54,366		53,648						718		0
Gastos de viajes y entretenimiento	22,727		15,444						1,200		6,083
Cursos y Seminarios	19,278		17,418						150		1,710
Uniformes	1,597		1,597								
Total de gastos de personal	1,804,360		1,482,254						46,005		276,101
Otros gastos de operación											
Reparación y mantenimiento de edificios y equipos	247,685		205,804		3,363		5,546		23,706		9,266
Agua, luz, y teléfono	149,477		100,966		416				21,942		26,153
Anuncios, propaganda y promociones	240,615		180,779						1,882		57,954
Papelería y útiles de oficina	53,842		40,758						1,512		11,572
Timbres y porte postal	25,722		25,640		0				82		
Cuotas y suscripciones	53,336		28,976								8,060
Servicios profesionales y gastos legales	179,636	0	126,463		0	0	0	0	15,774	0	37,399
Donaciones	48,561		48,561								0
Aquiler de edificios y equipos	52,293	(10,500)	34,421								28,372
Impuestos	90,490		50,560		18	0	0	0	15,153	100	24,659
Cafetería y música	3,111		3,111								
Seguros	65,868		31,426		3,143		158		2,335		28,806
Aseo y limpieza	5,092		3,536						1,556		
Dieta a directores	23,300		9,600						3,700		2,800
Cargos bancarios	8,455		4,206		6	884	50	25	1,012	25	2,061
Servicios de cobranza	46,959		46,959								
Amortización de plusvalía	0	0	0						0		
Miscelaneos	187,869	-2,934	173,413	0	36	403	25	25	5,759		11,086
B/. Total de otros gastos de operación	1,482,311	-13,434	1,115,179	0	6,982	1,287	5,779	50	94,413	125	248,188

GRUPO ASSA, S.A.
INFORME DE ACTUALIZACIÓN ANUAL
31 DE DICIEMBRE DE 2004

El presente informe ha sido preparado en base a las disposiciones contenidas en el Acuerdo No. 18-00 de 11 de octubre de 2000, emitido por la Comisión Nacional de Valores, el cual fue publicado en la Gaceta Oficial No. 24,169 del 26 de octubre de 2000.

Para facilidad de los usuarios este informe hace referencia al año corriente y a los tres períodos fiscales anteriores.

Valores que ha registrado:

Acciones Comunes(Registro Voluntario Inicial bajo el Decreto de Gabinete No. 247 de 1970).

I PARTE

I. INFORMACION DE LA COMPAÑÍA

A. Historia y Desarrollo

1. Razón Social y Nombre Comercial : Grupo ASSA, S.A.
2. Jurisdicción de su Constitución: Panamá
3. Datos de Constitución. Grupo Assa, S.A. fue constituida bajo las leyes de la República de Panamá el 6 de octubre de 1971 y es la Compañía Matriz. Sus actividades son las propias de una compañía tenedora de acciones. Los estados financieros consolidados para el año terminado el 31 de diciembre de 2001 comprenden a Grupo Assa, S.A. y Subsidiarias (colectivamente llamadas la Compañía). La Compañía posee, excepto en donde se indica, la totalidad de las acciones en circulación de las siguientes compañías panameñas, bajo el mismo domicilio comercial:

Assa Compañía de Seguros, S.A. fue constituida el 12 de marzo de 1980, es poseída en un 99.98% y se dedica al negocio de seguros y la actividad complementaria de inversiones. Esta tiene sucursales en el Centro Comercial El Dorado, Centro Comercial Los Pueblos (en la ciudad de Panamá) y en la Zona Libre de Colón, ciudades de Chorrera, Chitré, Santiago y David.

Administración Sistematizada, S.A. fue constituida el 11 de noviembre de 1983 y se dedica a la reventa de chatarra originada por los reclamos de seguros.

Merlica, S.A. fue constituida el 26 de agosto de 1981 y se dedica al negocio de alquiler de bienes inmuebles.

Inmobigral, S.A. fue constituida el 19 de mayo de 1965, es una compañía inversionista e incluso posee acciones de Grupo Assa, S.A.

Edificaciones Istmeñas, S.A. fue constituida el 30 de abril de 1968 y se dedica al arrendamiento de bienes inmuebles.

Ajustes y Avalúos Istmeños, S.A. fue constituida el 5 de mayo de 1958 y se dedica a avalúos e inspecciones de riesgos.

También se incluye en la consolidación, a partir del año 2002 a La Hipotecaria (Holding), Inc., constituida el 7 de julio de 2000 bajo las leyes de las Islas Vírgenes Británicas. Poseíamos el 48.5% y el 31 de diciembre de 2002 compramos el 38.5% adicional para alcanzar una tenencia de 87%. Su principal subsidiaria es La Hipotecaria, S.A., constituida el 7 de noviembre de 1996 bajo la ley de sociedades de la República de Panamá y opera el negocio de préstamos hipotecarios residenciales desde sus oficinas en Vía España (Edificio Plaza Regency).

A partir del 31 de diciembre de 2004 se incluye en la consolidación a Desarrollo El Dorado, S.A. y Subsidiaria, cuya tenencia es de 89.86%, anteriormente reconocida bajo el método de participación en el patrimonio. Esta empresa fue constituida el 16 de julio de 1971 y tiene una subsidiaria la cual opera una bolera en el Centro Comercial El Dorado. La actividad principal de Desarrollo El Dorado, S.A. es el arrendamiento de bienes raíces.

4. Domicilio Comercial: **TELEFONOS: 300-2772 FAX: 300-2729**

Dirección: Avenida Nicanor De Obarrio, entre Calles 56 y 57

Dirección de correo electrónico: www.assanet.com

5. Eventos Importantes en el desarrollo del negocio.

Grupo Assa, S. A. (Cuyo nombre hasta el 21 de octubre de 1993 fue Desarrollo de Inversiones Panameñas, S.A.) debe su existencia a su principal subsidiaria, Assa Compañía de Seguros, S.A. y a las otras aseguradoras que formaron parte de ASSA como este asegurador. DIPSA se constituye como matriz de Administración de Seguros, S.A., empresa administradora de Compañía Panameña de Seguros, S.A., Compañía General de Seguros, S.A. y Compañía Interamericana de Seguros, S.A. quienes pagaron el capital de DIPSA y distribuyeron las acciones (vía spin-off) a sus respectivos accionistas. En 1980 creó la subsidiaria, Assa Compañía de Seguros, S.A. para en 1994 emitir acciones, recibiendo a cambio las acciones de las aseguradoras, ordenando su fusión en una sola. Posteriormente, en los últimos cuatro años ha consolidado su administración y hecho las siguientes adquisiciones y fusiones.

En Asamblea Extraordinaria de Accionistas de la subsidiaria, Assa Compañía de Seguros, S.A. celebrada el 16 de diciembre de 1998, se aprobó el Acuerdo de Fusión por Absorción con Administración de Seguros, S.A. (otra subsidiaria de Grupo Assa, S.A.) efectivo a partir del 31 de diciembre de 1998 mediante Escritura Pública No. 12,321 de 30 de diciembre de 1998 e inscrita en el Registro Público el 31 de diciembre de 1998, fecha efectiva de la fusión.

En Asamblea Extraordinaria de Accionistas de la subsidiaria, Assa Compañía de Seguros, S.A. celebrada el 23 de febrero de 2000 se aprobó el Acuerdo de Fusión por Absorción con Real Panameña de Seguros, S.A., empresa adquirida en efectivo a finales de 1999, efectivo a partir del 17 de marzo de 2000 mediante Escritura Pública No. 5,174 de 13 de marzo de 2000 e inscrita en el Registro Público el 17 de marzo de 2000.

En Asamblea Extraordinaria de Accionistas de la Compañía, celebrada el 13 de diciembre de 2000, se aprobó el Acuerdo de Fusión por Absorción con Wico Compañía de Seguros, S.A. efectivo a partir del 26 de diciembre de 2000 mediante Escritura Pública No. 9,418 de 22 de diciembre de 2000 a inscrita en el Registro Público el 26 de diciembre de 2000.

Con base a los últimos dos acuerdos antes mencionados, las sociedades fusionadas dejaron de existir al 17 de marzo y 26 de diciembre de 2000 respectivamente, y por consiguiente, transfirieron la totalidad de sus activos, pasivos, patrimonio de los accionistas, derechos, obligaciones, privilegios, facultades y franquicias a la compañía absorbente quien asume como dueña y asegura los derechos de todos los acreedores por razón de esta fusión.

El **16 de agosto de 2004**, A.M. Best Company, calificadora internacional de aseguradoras por más de 100 años, mantuvo a Assa Compañía de Seguros, S.A. la calificación "A" (excelente) colocando la empresa en distinguida posición a nivel latinoamericano.

6. Principales gastos de capital y disposición de archivos: La empresa ha incurrido en importantes desembolsos de capital como se indica, principalmente en el desarrollo de sistemas de informática:

Año	Monto	Observación
2004	B/. 748,550	69% mob. y equipo (Sistemas)
2003	1,760,581	73% mob. y equipo (Sistemas)
2002	893,976	91% mob. y equipo (Sistemas)
2001	1,467,544	93% mob. y equipo (Sistemas)

Todas estas inversiones las mantiene en Panamá. No utiliza financiamiento por no requerirlo, **excepto en el caso de La Hipotecaria (Holding), Inc.**

7. Capitalización y Endeudamiento: El capital de la empresa asciende a B/.**43,289,183** formado principalmente por la emisión el 31 de diciembre de 1993 de 3,601,342 acciones por un valor de B/.38,354,292 para la adquisición de las acciones de las aseguradoras Panameña, General e Interamericana.

La aseguradora cuenta con una línea de sobregiro por B/.3,000,000 con el Banco Continental de Panamá, S.A.

Sus otras deudas son con reaseguradores a 90 días posteriores a cada trimestre calendario con proveedores a 30 días y el resto de sus pasivos lo

constituyen impuesto por pagar, honorarios a agentes y corredores (liquidados el primer día laborable al mes siguiente de haber efectuado cobro de primas). Los pasivos contingentes se describen bajo la sección C10 (Litigios Legales).

Por otro lado, la subsidiaria, La Hipotecaria (Holding), Inc. cuenta con líneas de crédito hasta por **B/.64,500,000**, **B/.28,000,000** garantizados con préstamos sobre residencias.

8. No existe oferta abierta de intercambio por terceras partes con respecto a las acciones.
9. Gobierno Corporativo: Hace varios años la empresa adoptó voluntaria y gradualmente, diversas medidas del sistema de Gobierno Corporativo. El propósito ha sido el velar por los intereses de los accionistas y otras partes interesadas en la empresa.

Luego de su publicación en agosto de 2000, se utilizó como guía la contenida en el documento publicado por la OECD (Organization for Economic Co-Operation and Development), "Principles of Corporate Government".

La Ley Sarbanes-Oxley de 2002 añadió claridad a diversos aspectos, incorporados en parte a la empresa. Con la emisión del Acuerdo No. 12-03 del 11 de noviembre de 2003, "se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo". La empresa analizará y adoptará las recomendaciones que sean prácticas y posibles, mejorando las medidas vigentes al momento.

La empresa funciona con un Comité Directivo el cual se reunió 35 veces este año. El mismo lo conforman seis Directores y asisten además el Vicepresidente Ejecutivo, Vicepresidente Adjunto y Vicepresidente de Finanzas e Inversiones. Otros ejecutivos participan de algunas reuniones, dependiendo del tema tratado. Este Comité examina semanalmente los aspectos claves de la empresa, mientras que otros temas son cubiertos con otra periodicidad. Parte de los asuntos que son observados actualmente en los temas de Manejo y Administración de Riesgos, Promoción y Mercadeo, Operaciones e Inversiones, serán subdivididos en sub-comités durante el 2005. Las reuniones se documentan con actas y se anexa la documentación de lo tratado, para al final del año empastarlos.

La empresa cuenta desde el 16 de diciembre de 1999 con un Comité de Auditoria, el cual opera de manera independiente. El Comité de Auditoria está integrado por los Directores Alfredo de la Guardia D., quien lo preside, Salomón Víctor Hanono, Felipe Motta, Jr. y Leopoldo Juan Arosemena como Suplente. Participan en el mismo, Delia García, Directora de Auditoria Interna y Nicolás Pelyhe V., Vicepresidente de Finanzas e

Inversiones, siendo el enlace con los auditores externos. El Departamento de Auditoría Interna cuenta con una Auditora de Sistemas, quien es Certified Information Systems Auditor. Durante el año 2004, el Comité se reunió siete veces para discutir la programación de los audits, evaluar los 71 reportes emitidos, junto con la adopción a las recomendaciones expresadas y otros asuntos propios del organismo. Varias reuniones fueron celebradas en conjunto con los Auditores Externos.

Existe una cultura de Valores, Objetivos y Transparencia. En este último tema, la empresa ha sido pionera en cuanto al flujo de información oportuna al mercado de valores e interesados, así como a los diversos entes reguladores a los cuales están sometidas las empresas que conforman el grupo. La información contenida en el Reporte Anual complementa en forma significativa, la información básica remitida a las entidades reguladoras.

Los objetivos del Gobierno Corporativo que se han adoptado tienen los siguientes propósitos:

- Apoyar a la Junta Directiva en el examen, evaluación y vigilancia permanente del sistema contable y financiero de la empresa.
- Verificación constante de los criterios de independencia del auditor externo.
- Seguimiento de los procedimientos de los sistemas de control interno de gestión.
- Establecer un marco claro de identificación, verificación y control del riesgo.
- Disposiciones claras para la delegación de autoridad y responsabilidad.
- Establecimiento de procesos eficientes de toma de decisiones; y
- Establecer guías explícitas para la Junta Directiva, Comité Directivo, Comité Ejecutivo y Gerencia General.

En la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 31 de marzo de 2004 se eligió a un Director Independiente. Además, en el primer trimestre del 2005 se concluirá la adopción de un Código de Ética.

En base a lo anterior, la empresa ha adoptado parcialmente principios y procedimientos de buen Gobierno Corporativo dentro de la organización, de conformidad con estándares internacionales y los acuerdos que ha dictado la Comisión Nacional de Valores de Panamá.

B. Pacto Social y Estatutos

1. No existen estipulaciones aplicables a los negocios o contratos entre la empresa y sus directores o dignatarios.
2. En relación a los directores, dignatarios, ejecutivos y administradores, no existen cláusulas en el pacto social con relación a:

- a. La facultad de votar en una propuesta, arreglo o contrato en la que tenga interés.
 - b. La facultad para votar por una compensación para si mismo o cualquier miembro de la Junta Directiva, en ausencia de un quórum independiente.
 - c. Retiro o no retiro de directores, dignatarios, ejecutivos o administradores por razones de edad; y
 - d. Número de acciones, si hay alguno, requeridas para ser director o dignatario.
3. El pacto social no contiene disposiciones más exigentes que las requeridas por ley para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones.
 4. Condiciones que gobiernan la convocatoria de Asambleas:
 - Ordinarias – convocadas por la Junta Directiva.
 - Extraordinarias – convocadas por la Junta Directiva, el Presidente o mediante solicitud escrita de tenedores que representen un mínimo de 5% de las acciones en circulación.
 - En cualquier caso se requiere la convocatoria mediante correo certificado o entrega personal, o la publicación en periódicos una vez con no más de sesenta días y no menos a diez días de antelación.
 5. No existe limitación en los derechos para ser propietario de valores.
 6. No existen limitaciones para el cambio de control accionario.
 7. Para cambios al capital no existen condiciones más rigurosas que las requeridas por ley.

C. Descripción del Negocio

1. Giro Normal de Negocios:

Grupo Assa, S.A. es una compañía de tenencia. Su principal subsidiaria, Assa Compañía de Seguros, S.A. representa el 57.5% de los resultados netos y se dedica a la venta de pólizas de seguros. De tiempo en tiempo, nuevas coberturas se introducen, mas su primaje no es significativo. Su actividad complementaria es de inversiones ya que la Ley de Seguros obliga la creación de ciertas reservas las cuales deben invertirse.

2. Descripción de la Industria:

Las operaciones de seguros y reaseguros en Panamá están reguladas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, de acuerdo a la legislación establecido por la Ley de Seguros No. 59 de 29 de julio de 1996 y la Ley de Reaseguros No. 63 de 19 de septiembre de 1996.

De acuerdo a informe de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, al 31 de diciembre de 2003 en el país existían 18 (**18 al 31 de diciembre de 2003**) compañías de seguros que generaron un primaje de **B/.422 millones** (B/.388 millones en 2003). La aseguradora más pequeña generó **0.002%** del volumen total. Las primeras **tres** aseguradoras del país, Assa, Compañía Nacional de Seguros, S.A. y Aseguradora Mundial, S.A., tienen más del **51%** del primaje directo total del país.

El mercado creció un **8.84%** en **2004**, la participación de Assa en el mismo, es **17.1%**. Una fuerte competencia de precio, unida a estrictos criterios de retención de clientes y selección de riesgos, sustentan la pérdida del mercado en años anteriores.

3. Ingresos por Categorías:

La empresa sólo compete en el mercado nacional.

Sus principales ingresos son, (en miles):

	2004	2003	2002	2001
Primas emitidas, netas de cancelación B/.	72,338	72,845	71,150	70,438
Ingresos devengados en inversiones	8,898	9,297	9,218	6,418
Ganancia en venta de acciones	221	51	4,260	10,090

La empresa no tiene clientes que representen más del 10% de los ingresos totales.

4. La empresa no es afectada por condiciones climáticas ni volatilidad de materias primas.

5. Canales de Mercadeo:

Corredores de seguros que poseen licencia para ejercer la profesión según la ley, reguladas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros. Además, una pequeña parte proviene por gestión directa o cuentas referidas.

6. La empresa no es dependiente de patentes o licencias o de nuevos procesos. Sin embargo, tiene registradas sus marcas.

7. Posición competitiva es significativa en mercado de seguros. Ver No. 2

8. La empresa no está sujeta a regulaciones públicas importantes sobre sus operaciones, excepto por lo indicado en el Punto No. 2. La aseguradora, además está sujeta al cumplimiento de las disposiciones sobre medidas de prevención de lavado de dinero, contenidas en el Decreto Ejecutivo No. 1 de 3 de enero de 2001, el cual reglamenta la Ley No. 42 de 2 de octubre de 2000.

9. Tributos

- La empresa y sus subsidiarias cumplen con los tributos normales de sus actividades y, en adición, la aseguradora paga anualmente un impuesto de licencia de seguros de B/.25,000 con base a sus activos totales al final de cada año, de acuerdo al Artículo 1,014-A del Código Fiscal (Ley No. 1 de 28 de febrero de 1985)

Las primas de seguros están sujetas a un impuesto de 2% anual, con cargo a la aseguradora, mientras que todas las primas, excepto Vida Individual y Colectivo, están sujetas a un impuesto de 5% (primas de Automóvil 1% adicional, a favor de la Dirección Nacional de Tránsito y Transporte Terrestre), pagado por el asegurado.

La mayor parte de los ingresos de la aseguradora provienen de dividendos, depósitos a plazos fijos, ingresos sobre Bonos del Gobierno de Panamá y otros, los cuales están exentos del pago de impuesto sobre la renta.

La Ley vigente de seguros (y las previas casi en forma idéntica) requieren efectuar una “reserva legal” anual (de Patrimonio), del 10% sobre las utilidades totales, la cual es considerada como gasto deducible, para la determinación del impuesto respectivo.

- La sociedad cumple con el pago oportuno de los Impuestos Nacionales y Municipales relacionados a sus actividades.
- La retención de impuestos en la fuente, incide en las remesas por intereses pagados a reaseguradores.

10. Litigios Legales.

Por la naturaleza de las operaciones de la principal subsidiaria, Assa Compañía de Seguros, S.A. la empresa está sujeta a frecuentes litigios menores, los cuales en su mayor parte resultan en pagos pequeños, provisionados en libros con anterioridad.

La nota 16 a los Estados Financieros Consolidados ofrece información sobre las reclamaciones legales más significativas.

D. Estructura Organizativa

La empresa no es una subsidiaria de otras empresas.

E. Propiedades, Planta y Equipo

La empresa refleja en su balance de situación **B/.5,797,483** en valor neto de propiedades (clasificadas como inversión en el balance de la aseguradora según la Ley de Seguros) y **B/.4,082,720** en valor neto de mobiliario y equipo, representando ambos montos un **3.0%** del total de los activos. Una parte importante la comprende el edificio de las oficinas principales con valor neto de **B/.4,910,559**. No hay gravámenes sobre estos activos.

F. Investigación y Desarrollo de Patentes, Licencias, etc.

No aplica.

G. Información sobre Tendencias

A continuación un resumen del volumen del mercado asegurador:

1989	132,499,618
1990	146,675,700
1991	171,161,848
1992	200,029,842
1993	227,220,345
1994	254,976,026
1995	272,165,915

1996	290,930,892
1997	298,195,303
1998	335,836,662
1999	354,288,239
2000	365,017,666
2001	361,019,069
2002	368,096,185
2003	387,872,504
2004	421,818,892

II. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. Liquidez

La empresa goza de excelente liquidez, como indican los datos a continuación:

		2004	2003	2002	2001
Efectivo y depósitos	B/.	36,364,520	45,081,360	54,624,028	54,762,921
% del Total de Activos		11.1	16.3	22.4	25.8
Compromisos o restricciones sobre estos fondos	B/.	142,556	141,410	246,500	32,490

No se prevén variaciones significativas a futuro.

B. Recursos de Capital

No hay compromisos para desembolsos importantes de capital.

C. Resultados de las Operaciones

Los ingresos por primas mostraron una disminución de 0.7% en el año 2004.

Los gastos de operaciones (sueldos y beneficios, depreciación y el resto de generales y administrativos) se mantuvieron. **Los resultados adversos en las operaciones de seguros fueron causados por un incremento en la siniestralidad atribuible al riesgo de salud.**

Las operaciones de cada año anterior se afectaron favorablemente por ingresos de inversiones (importantes ganancias en venta de acciones) como se indica:

		2004	2003	2002	2001
Ingresos	B/.	221,291	50,833	4,260,449	10,090,385
% de la utilidad neta		2.4	0.5	29.4	54.3

Durante diciembre de 2002 se obtuvo una ganancia de B/.4,200,053 producto de las Ofertas Públicas de Compra de Acciones sobre las acciones de Cervecerías Barú-Panamá, S.A. y Coca Cola de Panamá, Compañía Embotelladora, S.A.

El año 2001 incluye ganancia de B/.10,135,122 producto de la OPA sobre las acciones de Cervecería Nacional, S.A. mientras que el año 2000 incluye ganancia de B/.5,518,025 producto de la OPA sobre acciones de Corporación Incem, S.A.

D. Análisis de Perspectivas

La empresa vislumbra que en el año **2005** continuará la situación del mercado y por lo tanto, se estima un crecimiento en primas suscritas de **6.1%**

Por otro lado, la baja en las tasas de interés pronostican mejoría en ingresos sobre los depósitos a plazo fijo. Esto será compensado por los mayores montos de los fondos.

III. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS

A. Identidad, funciones y otra información relacionada

1. Directores y Dignatarios, Ejecutivos y Administradores:

- Alberto Motta C. (Presidente): Panameño, nació el 15 de septiembre de 1916 – Apartado 417 Zona Libre de Colón – correo electrónico acm@invbahia.com teléfono 303-3333 – fax 215-7595. Director Motta Internacional, S.A., Banco Continental de Panamá, S.A., Compañía Panameña de Aviación, S.A., Hermanos Motta, S.A. y Telecarrier, Inc.
- Ramón M. Arias C. (Vicepresidente): Panameño, nació el 6 de agosto de 1931, Apartado 9360, Zona 9, correo electrónico tecnica_ing@cwpanama.net teléfono 226-1389 – fax 226-4473. Director de **Inmobiliaria Incem, S.A. y Subsidiarias, Devipasa y Técnica de Ingeniería, S.A.**
- Alfredo de la Guardia (Secretario): Panameño, nació el 19 de octubre de 1937, Apartado 0816-00746 Correo Electrónico fdelaqua@assanet.com. Teléfono 215-1870, fax 215-1269. Director de ASSA Compañía de Seguros, S.A. Banco Continental de Panamá, S.A., Harinas Panamá, S.A., Promarina, S.A., Empresa General de Inversiones, S.A., Desarrollo El Dorado, S.A. y Subsidiarias.
- Lorenzo Romagosa (Tesorero): Panameño, nació el 30 de octubre de 1922, Apartado 8307, Zona 7- teléfono 263-9522 – fax 265-5879. Director de Esteban Durán Amat, Banco Continental de Panamá, S.A., Desarrollo El Dorado, S.A., y Subsidiarias, Metalforma, S.A., **Droguería Saro, S.A.** y (Ex Director de Coca-Cola de Panamá Compañía Embotelladora, S.A. y Cervecería Barú-Panamá, S.A.)
- Stanley Motta C.: Panameño, nació el 15 de junio de 1945, Apartado 55-2678 – Paitilla - teléfono 216-7600 – fax 215-7595 - correo electrónico sa.motta@motta-int.com. Director de Motta Internacional, S.A., ASSA Compañía de Seguros, S.A., Banco Continental de Panamá, S.A., Compañía Panameña de Aviación, S.A. (COPA), Televisora Nacional Canal 2, GBM Corporation, Inversiones Bahía, Ltd. y Telecarrier, Inc.
- Minerva Herrera de Arosemena: Panameña, nació el 13 de julio de 1938, Apartado 8590, Zona 5- teléfono 214-1081 – fax 214-1622. Directora de Empresa General de Inversiones, S.A.

- Víctor Hanono: Panameño, nació el 1º de febrero de 1938, Apartado 0816-01659 Zona 5 – teléfono 263-4400 – fax 269-9458 – correo electrónico victor@vicsons.com
- **Roberto Motta Alvarado: Panameño, Casado, Comerciante, nació el 26 de agosto de 1939, Apartado 4236, Zona 5 – correo electrónico rmjr@rmotta.com – teléfono 260-3100 / 215-7053 – fax 260-3212 / 215-7057. Director de Agencias Motta, S.A., Harinas Panamá, S.A., Banco Continental de Panamá, S.A. y Empresa General de Inversiones, S.A.**
- Adolfo Arias: Panameño, nació el 4 de noviembre de 1920, Apartado 293, Zona 1 - teléfono 262-2860. Director de Compañía Panameña de Finanzas, S.A. y MMC Panamá, S.A.
- Jaime Ford B.: Panameño, nació el 21 de octubre de 1929, Apartado 11 Zona Libre de Colón, teléfono 441-4635 – fax 441-4692.
- Juan Pascual: Panameño, nació el 11 de septiembre de 1944, Apartado 2293, Zona 9-A - teléfono 260-0196 – fax 260-1139 – correo electrónico apascual@sinfo.net. Director de Grupo Financiero Continental, S.A. y Derry Comercial Corp.

2. Empleados de importancia:

a. ASSA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S.A. :

- Pablo de la Hoya: (Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General) Norteamericano, nació el 31 de julio de 1965, teléfono 269-9211. Correo electrónico pdelahoy@assanet.com. **Es Director de Profuturo-Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías, S.A., Director Suplente de Desarrollo El Dorado, S.A. y Subsidiarias, Bolos El Dorado, S.A. y La Hipotecaria, (Holding), Inc.** Ingresó a la empresa en septiembre de 1992. Ha ocupado las Gerencias de Reclamos, Suscripción y Mercadeo. Ejerce la representación legal de la sociedad y supervisa a los Vicepresidentes.
- Nicolás Pelyhe V.: (Vicepresidente de Finanzas e Inversiones) Panameño, nació el 5 de octubre de 1951, Apartado 11223, zona 6, teléfono 260-2929, fax 279-0868. Correo electrónico npelyhe@assanet.com. Es Director de Desarrollo El Dorado, S.A. y Subsidiarias, La Hipotecaria, S.A., Planeta Verde., S.A., Telecarrier, Inc., Esteban Durán-Amat, S.A. (Café Durán), Central Latinoamérica de Valores, S.A., **Metropolitana Compañía de Seguros, S.A. (Nicaragua), Banco de Finanzas, S.A. (Nicaragua), Inversiones Vadel, S.A., Sociedad de Finanzas de Ahorro y Préstamos para la Vivienda, S.A. (Savisa)** y Director **Suplente** de Profuturo-Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías, S.A. Ingresó a la empresa en mayo de 1977. Su principal función es el manejo de las inversiones y supervisión de las operaciones de las empresas subsidiarias y afiliadas.
- Cecilia de Henríquez: (Vicepresidente Adjunto) Panameña, nació el 17 de abril de 1953, Apartado 6880, Zona 5, teléfono 270-1531. Correo electrónico cdehenri@assanet.com. Ingresó a la empresa en mayo de 1971.

Sus responsabilidades comprenden los reaseguros, desarrollo de productos, investigación de mercado y desarrollo actuarial.

- Gilberto Quintana: (Vicepresidente de Operaciones) Panameño, nació el 30 de octubre de 1950, Apartado 11417 Zona 6, teléfono 261-5265. Correo electrónico gquintan@assanet.com. Ingresó a la empresa en mayo de 1983, habiéndose desempeñado como Auditor Interno por varios años. Es responsable de los Departamentos de Contabilidad, Cobros y Servicios Generales.
- Marissa de Reyes: (Vicepresidente de Ramos Personales) Panameña, nació el 17 de mayo de 1961, Apartado 1859, Balboa, Ancón, teléfono 314-0584. Correo electrónico mdereyes@assanet.com. Ingresó a la empresa en julio de 1981. Ha ocupado cargos de Directora Técnica de Ramos Generales, Directora Técnica de Ramos Personales, Gerente de Salud.
- Francesca Roberts: (Vicepresidente de Gestión Humana) Panameña, nació el 13 de diciembre de 1958, Apartado 6-6622 El Dorado, teléfono 321-0640. Correo electrónico froberts@assanet.com. Ingresó a la empresa en julio de 2001. Tiene a su cargo el reclutamiento del personal y la administración de beneficios.
- Eduardo Fábrega: (Vicepresidente de Ramos Generales) Panameño, nació el 5 de noviembre de 1971, Apartado 89-9681, Zona 9, teléfono 229-4042. Correo electrónico efabrega@assanet.com. Ingresó a la empresa en marzo de 1994.
- Andrés Hernández: (Vicepresidente de Sistemas y Comunicaciones) Venezolano, nació el 25 de marzo de 1970, Apartado 5371, Zona 5, teléfono 223-5784. Correo electrónico ahernandez@assanet.com. Ingresó a la empresa en 01 de julio de 2003.
- Iván Denis: (Vicepresidente de Reclamos) Panameño, nació el 13 de mayo de 1970, Apartado 0832-2672, World Trade Center, teléfono 223-6935. Correo electrónico idenis@assanet.com. Ingresó a la empresa en 20 de septiembre de 1993.
- **Ian Van Hoorde: (Vicepresidente de Fianzas) Panameño, nació el 24 de abril de 1971, Apartado 5027, Zona 5, teléfono 210-0123. Correo electrónico ivanhoorde@assanet.com. Ingresó a la empresa en octubre de 1995. Ha ocupado los cargos de Gerente de Fianzas, Director de Consumo y Director de Fianzas.**

b. LA HIPOTECARIA (HOLDING), INC.:

- John D. Rauschkolb: (Gerente General) nació el 23 de julio de 1961, Apartado 823-3858, Zona 7, teléfono 265-1183, fax 214-6109. Correo electrónico john@lahipotecaria.com. Es responsable de su administración y de la originación y venta o titularización de su cartera de préstamos hipotecarios. Obtuvo su título de Licenciado en Administración de Empresas (summa cum laude) de Pepperdine University, Los Angeles, California (1983). Posteriormente obtuvo una Maestría en Finanzas (MBA) en Wharton School de University of

Pennsylvania (1994) y una Maestría en Estudios Internacionales de Lauder Institute, University of Pennsylvania (1994).

- Boris Oduber B.: (Director Ejecutivo de Finanzas y Operaciones) nació el 15 de marzo de 1969. Apartado 823-3858, Zona 7, teléfono 265-1183, fax 214-6109. Correo electrónico boduber@lahipotecaria.com. Es responsable de los aspectos financieros, operativos y administrativos, al igual que de los Departamentos de Tramitación, Sistemas e Inspección y Avalúos. Egresado con el título de Licenciado en Administración de Empresas de George Mason University, Virginia, Estados Unidos.

c. BOLOS EL DORADO, S.A., Subsidiaria de Desarrollo El Dorado, S.A.:

- Miguel Angel Henríquez: (Gerente General) Panameño, nació el 21 de julio de 1971. Apartado 9157, Zona 6, teléfono 233-3459. Correo electrónico bolos@boloseldorado.com. Ingeniero Industrial, egresado de la Universidad Santa María La Antigua y con Maestría en Administración de Negocios de la Universidad Interamericana. Ingresó a la empresa el 1º de agosto de 2002.

3. Asesores Legales:

- Galindo, Arias y López. (Corporativo)
Apartado 8629, Zona 5.
Correo Electrónico <http://www.gala.com.pa>
Teléfono 263-5633 - fax 263-5335.
Contacto principal Dr. Tomás Herrera.
- Mendoza, Valle & Castillo
Apartado 62875, Panamá 6, Panamá
Correo Electrónico <http://www.mevelex.com.pa>
Teléfono 270-7840 - fax 270-0542.
Contacto principal Lic. **Arajair Valle**
- Sucre, Briceño & Co.
Apartado Postal 5207, Zona 5
Correo Electrónico: fsucre@sucrelaw.com
Teléfono 263-4210 - fax 263-4194
Contacto principal Lic. Fernando Sucre
- Arrocha & Co.
Apartado Postal: 55-1094 Paitilla
Correo Electrónico: ccampos@cwpanama.net
Teléfono 269-3847 - fax 264-3160
Contacto principal Corina Campos
- **Arias Fábrega y Fábrega**
Apartado 0816-01098
Correo electrónico: mburgos@arifa.com
Teléfono 205-70000 - fax 207-8472
Contacto principal Mayda Burgos
- **Mizrachi, Davarro y Urriola**

Apartado 0832-0397

WTC Panamá, R. De P.

Correo electrónico: urriola_mdu@cwpanama.net

□□□□□ **Teléfono 263-0604 - fax 2632581**

Contacto Principal Miguel Urriola

- **García, Villalaz & Asociado**

Correo electrónico: gavaslaw@cableonda.net

Teléfono 226-9446/673-1756 - fax 226-0413

Contacto principal Víctor García

4. **Audidores: KPMG.**

Apartado 5307, Zona 5. Correo Electrónico <http://www.kpmg.com.pa>.

Teléfono 263-5677 - fax 265-7624. Contacto principal Lic. Héctor Castillo. El Departamento de Auditoría Interna recibe correspondencia separada en el Apartado 55-2062, Paitilla.

5. Respecto de las personas indicadas en los Numerales 1 y 2, ninguno ha sido nombrado en función de arreglo o entendimiento con accionistas mayoritarios, clientes o suplidores. Normalmente, los principales accionistas son electos por la Junta General de Accionistas para cargos Directivos.

B. Compensación

1. La única compensación o beneficio para los directores es de B/.200.00 por asistencia a reuniones, realizadas doce veces al año. La misma compensación aplica a las reuniones de Comité Directivo, celebradas semanalmente con la participación máxima de 6 directores.

Galindo, Arias y López percibió B/.**46,758** en honorarios; Sucre, Briceño y Asociados B/.**7,210**; Arrocha & Co. B/.1,800; **García, Villalaz y Asociados B/.2,892**; **Arias, Fábrega y Fábrega B/.9,311**; **Mizrachi, Davarro y Urriola B/.2,100**; Mendoza, Valle & Castillo B/.**5,513** mientras que KPMG recibió B/.**159,822**.

Otros honorarios han sido pagados como parte de los siniestros ya que se refieren a reclamos, en parte reembolsados por reaseguradores.

2. No hay montos reservados en previsión de pensiones, retiro u otro beneficio a los mencionados previamente.

C. Prácticas de la Directiva

1. Los cargos de los presentes directores expiran con la celebración de la Asamblea Anual de Accionistas.
2. No existen contratos de prestación de servicios entre los Directores y la empresa o sus subsidiarias, que prevean la adquisición de beneficios en el evento de terminación del período.
3. El Comité de Auditoría está compuesto por tres Directores Principales y un Suplente, el Vicepresidente de Finanzas y Tesorería y la Gerente de Auditoría y se reúne varias veces al año. Cada Director percibe B/.200.00 por reunión como remuneración.

D. Empleados

La empresa contaba con **425** incluyendo los de Assa Compañía de Seguros, S.A., La Hipotecaria, S.A. y Bolos El Dorado, S.A. y **398** empleados al 31 de diciembre de **2004** y **2003** respectivamente. No hay sindicato y los temporales son escasos durante el año.

E. Propiedad Accionaria

GRUPO DE EMPLEADOS	CANTIDAD DE ACCIONES	% RESPECTO DEL TOTAL DE ACCIONES EMITIDAS	NUMERO DE ACCIONISTAS	% QUE REPRESENTAN RESPECTO DE LA CANTIDAD TOTAL DE ACCIONISTAS
- Directores	4,903,990	49.39	11	1.94
- Ejecutivos Principales	60,751	0.61	8	1.41
- Otros Empleados	3,787	0.04	34	6.00
	4,968,528	50.04	53	9.35

En la Asamblea Anual de Accionistas, celebrada el 25 de marzo de 1999, se autorizó a la Junta Directiva para emitir y vender a los ejecutivos principales de la empresa y sus subsidiarias hasta 100,000 acciones comunes sin valor nominal, al precio, forma de pago y otras condiciones que estime conveniente.

No existe diferencia en los derechos de los accionistas.
 No hay opciones sobre acciones adicionales.

IV. ACCIONES

A. Accionistas de la empresa:

GRUPO DE ACCIONES	NUMERO DE ACCIONES	% DEL NUMERO DE ACCIONES	NUMERO DE ACCIONISTAS	% DEL NUMERO DE ACCIONISTAS
1- 200	9,521	0.10%	175	30.86%
201- 500	25,211	0.25%	75	13.23%
501- 1,000	32,081	0.32%	42	7.41%
1,001- 2,000	90,791	0.91%	60	10.58%
2,001- 5,000	212,056	2.14%	67	11.82%
5,001- 10,000	363,412	3.66%	51	8.99%
10,001- 20,000	417,971	4.21%	29	5.11%
20,001- 50,000	1,112,270	11.20%	34	6.00%
50,001- 100,000	1,286,667	12.96%	18	3.17%
100,001- ó mas	6,378,132	64.24%	16	2.82%
	<u>9,928,112</u>	<u>100.00%</u>	<u>567</u>	<u>100.00%</u>

- B. La empresa no es propiedad directa o indirectamente de otra persona natural o jurídica, o de un gobierno extranjero.
- C. No existen arreglos que puedan en fecha subsecuente, resultar en un cambio de control accionario.

V. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES.

- A. Se han identificado como partes relacionadas a:
 - Grupo Financiero Continental, S.A. y Subsidiarias (principalmente Banco Continental de Panamá, S.A.) debido a la tenencia de nuestra empresa del 12.98% del patrimonio de GFC y por los señores Alberto Motta C, Alfredo de la Guardia, Lorenzo Romagosa, **Roberto Motta A.** como Directores comunes.
 - Desarrollo El Dorado, S.A. y Subsidiarias, debido a la tenencia de **89.86%** del patrimonio y por los señores Lorenzo Romagosa, Alfredo de la Guardia, Ramón M. Arias, Felipe Motta, Jr. y Nicolás Pelyhe V. como Directores. **Además Salomón Víctor Hanono, Director de la Aseguradora y Pablo de la Hoya, ambos Suplentes.**
 - La Hipotecaria (Holding), S.A. y Subsidiarias, debido a la tenencia de 87.0% del patrimonio y por los señores Alfredo de la Guardia y Nicolás Pelyhe V. como Directores. Además Salomón Víctor Hanono y Lorenzo Romagosa Lassen, ambos Directores de Assa Compañía de Seguros, S.A. **Además, Pablo de la Hoya es Director Suplente.**

Las transacciones de importancia con las partes relacionadas se detallan en la Nota 3 a los estados financieros auditados y se detallan como sigue.

	CONTINENTAL
Efectivo	25,019,805
Inversiones	73,938,706
Cuentas por Cobrar (primas)	302,138
Primas emitidas, netas	1,974,161
Siniestros pagados	172,645
Ingresos devengados de inversiones	2,702,333

- B. Negocios o contratos importantes de la empresa y sus afiliadas con las personas relacionadas:

Solamente el Director, Alfredo de la Guardia es el tercer principal corredor de seguros (Servicios de Seguros, S.A.) de la sociedad, generando el **6.1%** de las primas.

VI. TRATAMIENTO FISCAL

Tributos pagados: Impuesto sobre la renta, sobre dividendos, inmuebles, tasa única, licencia comercial, licencia de seguros, impuestos de primas, retenciones en la fuente, ITBM y municipales. Ver Sección C9.

De acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 269 del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, las ganancias obtenidas por la enajenación de las acciones de la empresa, no están sujetas al impuesto sobre la renta sobre dividendos y

del impuesto complementario, siempre y cuando estas ventas la hagan los Accionistas a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Por otro lado, la empresa obtiene intereses provenientes de la inversión de bonos registrados en la Comisión Nacional de Valores, los cuales fueron adquiridos a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

VII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACION

A. Resumen de la Estructura de Capitalización:

1. Acciones y títulos de participación:

Acciones comunes sin valor nominal; autorizadas 10,000,000 acciones, emitidas **9,928,112** acciones. Listadas en Bolsa de Valores de Panamá, S.A. con una capitalización de mercado de **B/.249,195,611** al 31 de diciembre de **2004**. No hay compromiso para aumentar el capital.

2. La empresa no tiene títulos de deudas.

B. Descripción y Derechos de los Títulos:

1. Capital Accionario:

- Todas las acciones emitidas han sido pagadas.
- Reconciliación del número de acciones en circulación:

	2004	2003	2002	2001
Al principio del año	9,908,112	9,874,818	9,874,780	9,874,780
Emitidas	20000	33294	38	0
Al final del año	9,928,112	9,908,112	9,874,818	9,874,780

Acciones en Tesorería	300,008	347,262	347,028	347,014
Las acciones no tienen mayores derechos a aquellas señaladas por la Ley.				

2. Títulos de participación: No aplica.

3. Títulos de deuda: No aplica.

C. Información de Mercado:

Las acciones de la empresa están listadas en Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Las transacciones de compra-venta, se han realizado por su valor de mercado al momento de la operación. Ninguna Casa de Valores hace mercado a las acciones de la empresa.

II PARTE RESUMEN FINANCIERO

A. Resumen de los Resultados de Operación y Cuentas del Balance.

	<u>2004</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Primas suscritas	72,337,857	72,844,722	71,150,387	70,437,517
Siniestros incurridos	20,788,533	17,828,955	18,300,155	19,885,769
Gastos de adquisición, netos	5,495,842	5,562,086	6,082,380	6,166,530

Gastos generales y administrativos	13,168,955	12,895,297	10,771,160	10,766,274
Depreciación y amortización	1,658,543	2,009,483	1,829,393	1,700,798
Ingresos de inversiones y otros *	11,728,289	10,330,306	13,378,341	17,375,789
Utilidad neta	9,349,780	9,884,760	14,665,399	18,595,895
Acciones en circulación	9,628,104	9,560,850	9,527,752	9,533,497
Utilidad (pérdida) no recurrentes	0	0	0	0

* Incluye ganancia de venta de acciones, neto de provisión para pérdidas en 2001 por B/.2,850,000.

Los resultados obtenidos en períodos anteriores no representan garantía alguna de resultados futuros.

<u>Balance General</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Efectivo e inversiones	229,437,398	207,718,282	183,350,161	172,558,520
Activos totales	328,113,903	280,498,381	243,907,292	212,626,597
Reservas	60,216,459	56,387,602	50,562,957	49,650,668
Otros pasivos	70,047,364	51,674,918	39,496,659	22,679,879
Acciones preferidas	0	0	0	0
Capital Pagado, neto	37,649,053	36,284,687	35,971,960	35,969,613
Utilidades retenidas	91,510,784	91,738,803	96,153,712	93,873,954
Total patrimonio	197,015,774	172,060,932	153,646,641	140,254,679
Razones financieras:				
Dividendo/Acción	1.00	1.50	1.30	1.10
Efectivo e inversiones / reservas	3.81	3.68	3.63	3.48
Gastos de Op/Primas Suscritas	20.5	20.5	17.7	17.7

- Los fondos en el Banco Continental de Panamá, S.A. representan el **12.7%** del patrimonio.

III PARTE ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros fueron auditados por KPMG, quienes expresaron una opinión sin salvedades. Los mismos fueron preparados utilizando aquellas Normas Internacionales de Información Financiera (anteriormente denominadas NIC's) del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB") en el año corriente para las operaciones no relacionadas a las operaciones de seguros.

IV PARTE GOBIERNO CORPORATIVO

1. El grupo ha adoptado a lo interno de la organización, reglas y procedimientos de buen gobierno corporativo. Las mismas se basaron originalmente en el documento "Principles of Corporate Government", publicado por la OECD en agosto de 2000.
2. Estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas.

- a. **Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva. Esto se hace a través de reuniones mensuales en donde se examinan reportes que contienen la información de mayor importancia sobre las operaciones y rubros de las empresas que integran el grupo.**
 - b. **No existen criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.**
 - c. **No existen criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración.**
 - d. **No existen reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos. Sin embargo, las políticas de divulgación de información garantizan tanto la participación como el examen de información, por parte de los accionistas minoritarios, independientemente de su tenencia de acciones.**
 - e. **La empresa ha constituido desde 1999 un Comité de Auditoria, tal como se ha explicado previamente. Este Comité al igual que el Comité Directivo, velan por el cumplimiento y administración de riesgos.**
 - f. **La Junta Directiva se reúne mensualmente y ha delegado nivel de autoridad al Comité Directivo, quien se reúne al menos con doble frecuencia. De ambas reuniones se levantan actas que reflejan lo tratado y las decisiones tomadas.**
 - g. **Los Directores y Dignatarios tienen derecho a recabar y obtener información siempre y cuando ésta no sea clasificada como privilegiada o pueda presumirse de potencial conflicto de intereses.**
3. **La empresa adoptará a finales de marzo de 2005 un Código de Ética el cual será divulgado a todo el personal.**
 4. **Las reglas de Gobierno Corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:**
 - a. **Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros, mediante circulares, anuncios en periódicos y revelaciones en el sitio Web.**
 - b. **Las reglas evitan la existencia de conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos Claves, así como la toma de decisiones.**
 - c. **La Junta Directiva, a través de su Comité Ejecutivo y este delegando en un Sub-Comité de Recursos Humanos, conformado por dos Directores, son responsables de la selección, nombramiento, retribución y destitución del principal ejecutivo de la empresa.**
 - d. **Existen sistemas de evaluación y desempeño de los Ejecutivos Claves. Estos fueron desarrollados mediante consultoría con PriceWaterhouseCoopers.**
 - e. **La Junta Directiva, a través de su Comité Directivo y otros comités ejercen un control razonable de los riesgos de la empresa.**

- f. Las reglas de Gobierno Corporativo permiten que los registros de contabilidad sean aprobados y que los mismos reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.
 - g. Existen mecanismos de control interno que permiten la adecuada protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades.
 - h. Los accionistas minoritarios se representan a si mismos en las reuniones y eventos de la empresa.
 - i. Se mantienen mecanismos de control interno para el manejo de la sociedad y su supervisión periódica. La responsabilidad sobre el control interno recae sobre la Gerencia General y los Directores verifican periódicamente el mismo.
5. Las reglas de Gobierno Corporativo y el Código de Ética prohíben exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales.
6. Composición de la Junta Directiva:
- a. Grupo Assa, S.A. tiene 11 Directores Principales y 9 Suplentes.
 - b. Todos los Directores son independientes de la Administración.
 - c. Los Directores no son independientes de los Accionistas.
7. Las reglas de Gobierno Corporativo prevén mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:
- a. Acceso a información referente a criterios de Gobierno Corporativo y su observancia. Esto a través de la divulgación en nuestro sitio Web.
 - b. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos. Los auditores externos de la empresa han sido tradicionalmente KPMG Peat Marwick, dado su alta efectividad y nivel de profesionalismo.
 - c. Los accionistas tienen derecho a voto en las reuniones de accionistas de conformidad con las disposiciones contenidas en el Pacto Social.
 - d. Los accionistas tienen derecho a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva a través de reportes, los cuales están a disposición en el sitio Web.
 - e. Existe acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Claves.
 - f. La empresa no ha divulgado los esquemas de remuneración accionaria ofrecidos a los empleados de la sociedad.
8. Las reglas de Gobierno Corporativo prevén la conformación de Comités de apoyo tales como:
- a. Comité de Auditoria desde el 16 de diciembre de 1999.
 - b. No existe un Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos como tales. Estos son monitoreados por el Comité Directivo.
 - c. No existe un Comité de Evaluación y Postulación de Directores Independientes y Ejecutivos Claves.

- d. **No existen otros comités a niveles directivos, excepto los mencionados previamente.**
- 9. **Los Comités indicados se encuentran constituidos para el periodo cubierto por este reporte.**
- 10. **Conformación de los Comités:**
 - a. **Auditoria compuesto por tres Directores Principales y un Suplente. La preside el Secretario de la Junta Directiva, quien es la persona con mayor experiencia en temas de seguros. Está también el señor Nicolás Pelyhe, Vicepresidente de Finanzas e Inversiones, quien es además el enlace con los auditores externos y la Gerente de Auditoria.**
 - b. **No existe Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos.**
 - c. **No existe Comité de Evaluación y Postulación de Directores Independientes y Ejecutivos Claves.**

V PARTE DIVULGACIÓN

Este informe está disponible a todos los interesados a través de nuestro sitio en el Internet (Sección “**Acerca de Assa – Estados Financieros**”).

Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general a partir del 31 de marzo de 2005.

ALBERTO C. MOTTA C.
Presidente

NPV/des

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, Republica de Panamá)

Estados Financieros Consolidados y Anexo

31 de diciembre de 2004

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general



GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Indice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

Balance de Situación Consolidado

Estado Consolidado de Utilidad

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Anexo

Gastos de Personal y Otros Gastos de Operación Consolidados	1
---	---



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES A LA JUNTA DIRECTIVA DE GRUPO ASSA, S. A.

Hemos efectuado la auditoría del balance de situación consolidado adjunto de Grupo ASSA, S. A. y Subsidiarias (el Grupo) al 31 de diciembre de 2004, y de los estados conexos consolidados de utilidad, de cambios en el patrimonio de los accionistas y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros consolidados son responsabilidad de la administración del Grupo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados con base en nuestra auditoría.

Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con normas internacionales de auditoría. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base selectiva, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye evaluar tanto los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la administración del Grupo, como la presentación en conjunto de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría ofrece una base razonable para nuestra opinión.

Los estados financieros consolidados que se acompañan han sido preparados de conformidad con normas internacionales de información financiera y prácticas contables para las compañías de seguros en Panamá, aceptadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros tal como se describen en la Nota 2.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Grupo ASSA, S. A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2004, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con prácticas contables propias de la industria del seguro que ponen énfasis en la liquidez y la solvencia, y que son aceptadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá.

Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados básicos considerados en su conjunto. La información suplementaria incluida en el Anexo 1 se presenta con propósitos de análisis adicional y no es parte requerida de los estados financieros consolidados. Dicha información suplementaria ha sido objeto de los procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros consolidados y, en nuestra opinión, se presenta razonablemente en todos sus aspectos importantes, en relación con los estados financieros consolidados básicos considerados en su conjunto.

4 de febrero de 2005
Panamá, República de Panamá

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Balance de Situación Consolidado

31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

Activos	Nota	2004	2003
Efectivo y equivalentes de efectivo	3	15,764,912	15,826,984
Depósitos a plazo fijo	3, 4	20,599,608	29,254,376
Inversiones			
Bonos del Gobierno de Panamá	5	14,452,254	15,806,846
Otros bonos	3, 5	33,163,853	33,495,526
Acciones	3, 5	135,269,585	109,313,378
Inversiones en asociadas	7	8,517,153	2,129,932
Préstamos por cobrar		<u>1,670,033</u>	<u>1,891,240</u>
Total de inversiones		<u>193,072,878</u>	<u>162,636,922</u>
Préstamos hipotecarios por cobrar, neto	6, 13	49,169,282	23,842,838
Cuentas por cobrar			
Asegurados	3, 8	22,347,847	22,703,912
Coaseguros		5,067,850	4,043,693
Otras		<u>2,962,159</u>	<u>1,667,349</u>
Total de cuentas por cobrar		<u>30,377,856</u>	<u>28,414,954</u>
Gastos e impuestos pagados por adelantado		246,999	248,397
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto de depreciación y amortización acumuladas	9	9,880,203	10,493,076
Depósitos de reaseguros de exceso de pérdida		672,933	927,275
Montos recuperables de reaseguradores		4,742,064	3,805,561
Depósito de prima de antigüedad y fondo de cesantía		1,068,173	1,011,181
Plusvalía, neta de amortización acumulada	10	1,668,731	2,519,626
Otros activos		850,264	1,517,191
Total de los activos		<u>328,113,903</u>	<u>280,498,381</u>

El balance de situación consolidado debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 26

Pasivos y Patrimonio de los Accionistas	Nota	2004	2003
Reservas			
Matemática		29,976,671	27,993,522
Técnica sobre primas		9,901,752	9,644,101
Para siniestros en trámite	11	10,623,321	9,964,944
Para riesgos catastróficos y/o contingencias y de previsión para desviaciones estadísticas	12	9,714,715	8,785,035
Total de reservas		<u>60,216,459</u>	<u>56,387,602</u>
Reaseguros por pagar		4,846,556	7,245,559
Cuentas por pagar			
Coaseguros		6,022,217	3,863,520
Impuestos		2,415,882	2,424,612
Honorarios		4,108,061	4,144,487
Misceláneos		3,971,952	3,138,749
Total de cuentas por pagar		<u>16,518,112</u>	<u>13,571,368</u>
Préstamos por pagar	13	46,389,315	21,923,000
Valores comerciales negociables	13	0	6,500,000
Total de cuentas por pagar		<u>67,753,983</u>	<u>49,239,927</u>
Primas facturadas por adelantado		2,293,381	2,434,991
Total de los pasivos		<u>130,263,823</u>	<u>108,062,520</u>
Intereses minoritarios	14	834,306	374,929
Patrimonio de los accionistas			
Acciones comunes, sin valor nominal; autorizadas 10,000,000, emitidas 9,928,112 en 2004 y 9,908,112 en 2003		43,289,183	43,089,183
Menos acciones en poder de subsidiaria, 300,008 en 2004 y 347,262 en 2003		-5,640,130	-6,804,496
Capital pagado		<u>37,649,053</u>	<u>36,284,687</u>
Ganancia no realizada en inversiones	5	67,855,937	44,037,442
Utilidades no distribuidas			
Destinadas a los fondos de reservas	15	26,688,990	26,142,760
Disponibles		64,821,794	65,596,043
Total de utilidades no distribuidas		<u>91,510,784</u>	<u>91,738,803</u>
Total del patrimonio de los accionistas		<u>197,015,774</u>	<u>172,060,932</u>
Contingencias	16		
Total de los pasivos y patrimonio de los accionistas		<u>328,113,903</u>	<u>280,498,381</u>

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Utilidad

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Ingresos			
Ingresos netos por primas			
Primas emitidas y asumidas, netas de cancelaciones	3	72,337,857	72,844,722
Menos reaseguros cedidos		<u>27,257,869</u>	<u>29,459,817</u>
Primas netas retenidas		45,079,988	43,384,905
Menos aumento en reserva técnica sobre primas		-257,652	-51,972
Menos aumento en reserva matemática		<u>-1,983,150</u>	<u>-1,818,229</u>
Primas devengadas		<u>42,839,186</u>	<u>41,514,704</u>
Intereses ganados sobre préstamos		2,652,752	2,069,165
Intereses y comisiones pagadas sobre financiamientos		<u>-1,958,314</u>	<u>-1,027,848</u>
Margen neto de intereses		694,438	1,041,317
Ingresos devengados de inversiones	3	<u>8,898,282</u>	<u>9,296,553</u>
Misceláneos, neto		2,608,716	982,920
Ganancia en venta de acciones		221,291	50,833
Siniestros incurridos, netos	3	-20,788,533	-17,828,955
Rescate de pólizas y reembolsos vida universal		-3,765,211	-3,851,944
Gastos incurridos en la suscripción de primas, netos		-5,495,842	-5,562,086
Gastos de personal	18	-7,634,699	-7,411,522
Otros gastos de operaciones	19	-5,534,256	-5,483,775
Gastos de depreciación	9	-1,658,543	-2,009,483
Provisión para riesgos catastróficos y/o contingencias y de previsión para desviaciones estadísticas		<u>-929,680</u>	<u>-904,122</u>
Utilidad en operaciones		9,455,149	9,834,440
Participación en el patrimonio de asociada	7	<u>249,065</u>	<u>417,511</u>
Utilidad antes de impuestos		9,704,214	10,251,951
Impuesto sobre la renta	20	-204,716	-249,374
Impuesto sobre dividendos de subsidiarias		<u>-36,593</u>	<u>-49,572</u>
Utilidad antes de interés minoritario		9,462,905	9,953,005
Interés minoritario		<u>-113,125</u>	<u>-68,245</u>
Utilidad neta		<u>9,349,780</u>	<u>9,884,760</u>
Utilidad neta por acción basada en el promedio ponderado de las acciones en circulación durante el año	21	<u>0.98</u>	<u>1.04</u>

El estado consolidado de utilidad debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 26.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Acciones en poder de subsidiaria</u>	<u>Ganancia no realizada en inversiones</u>	<u>Utilidades no Distribuidas</u>		<u>Total</u>
				<u>Fondos de reservas</u>	<u>Disponibles</u>	
Saldo al 31 de diciembre de 2002	<u>42,771,643</u>	<u>-6,799,683</u>	<u>21,520,969</u>	<u>25,468,236</u>	<u>70,685,476</u>	<u>153,646,641</u>
Acciones emitidas	317,540	0	0	0	0	317,540
Acciones readquiridas, netas	0	(4,813)	0	0	0	(4,813)
Distribución de dividendos	0	0	0	0	(14,299,669)	(14,299,669)
Ganancia no realizada en inversiones	0	0	22,516,473	0	0	22,516,473
Transferencia legal	0	0	0	674,524	(674,524)	0
Utilidad neta 2003	0	0	0	0	9,884,760	9,884,760
Saldo al 31 de diciembre de 2003	<u>43,089,183</u>	<u>(6,804,496)</u>	<u>44,037,442</u>	<u>26,142,760</u>	<u>65,596,043</u>	<u>172,060,932</u>
Acciones emitidas	200,000	0	0	0	0	200,000
Acciones vendidas	0	1,164,366	0	0	0	1,164,366
Distribución de dividendos	0	0	0	0	(9,577,799)	(9,577,799)
Ganancia no realizada en inversiones	0	0	23,818,495	0	0	23,818,495
Transferencia legal	0	0	0	546,230	(546,230)	0
Utilidad neta 2004	0	0	0	0	9,349,780	9,349,780
Saldo al 31 de diciembre de 2004	<u>43,289,183</u>	<u>(5,640,130)</u>	<u>67,855,937</u>	<u>26,688,990</u>	<u>64,821,794</u>	<u>197,015,774</u>

El estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 26.

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	2004	2003
Actividades de operación		
Utilidad neta	9,349,780	9,884,760
Conciliación entre la utilidad neta y los flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Depreciación	1,658,543	2,009,483
Ganancia en venta de activos fijos	(39,368)	(6,979)
Disminución en reserva técnica sobre primas	257,651	51,972
Aumento en reserva matemática	1,983,150	1,818,229
Disminución en reserva para siniestros en trámite, neto del monto recuperable	(278,126)	(755,239)
Aumento en reservas para riesgos catastróficos y de previsión para desviaciones estadísticas	929,680	904,122
Ganancia en venta de inversiones en acciones y bonos	(221,291)	(50,833)
Participación en el patrimonio de asociada neto de dividendos ganados	(80,928)	2,240,930
Amortización de bonos del Gobierno de Panamá	(12,272)	(36,940)
Intereses ganados en otros bonos	(167,680)	(254,140)
Amortización de plusvalía	850,895	850,895
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	14,230,034	16,656,260
Cambios en activos y pasivos de operación:		
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar a asegurados	(668,092)	238,318
(Aumento) disminución en otras cuentas por cobrar	(1,289,408)	1,182,444
Disminución (aumento) en gastos pagados por adelantado	1,398	(151,831)
Disminución (aumento) en otros activos y depósitos	858,873	(947,496)
(Disminución) aumento en cuentas con los reaseguradores	(2,399,003)	251,000
Disminución en cuentas por pagar agentes y corredores	(36,426)	(176,634)
Disminución en primas facturadas por adelantado	(141,610)	(134,638)
Disminución en impuestos sobre primas por pagar	(8,730)	(22,003)
Aumento en coaseguros por pagar	2,158,697	1,183,133
Aumento (disminución) en cuentas por pagar varias	1,292,578	(216,673)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	13,998,311	17,861,880
Actividades de inversión		
Producto de la venta de inversiones	8,341,667	12,318
Compra de acciones y otras inversiones	(26,415,019)	(29,827,046)
Producto de la venta de activo fijo	68,986	25,027
Compras de activos fijos	(748,550)	(1,760,581)
Bonos privados redimidos	8,058,168	7,338,325
Bonos del Gobierno redimidos	3,175,432	2,245,650
Efecto neto de consolidación de subsidiaria	156,520	0
Aumento en préstamos hipotecarios por cobrar	(25,326,444)	(3,662,947)
Disminución en préstamos por cobrar	221,207	743,648
(Aumento) disminución en depósitos a plazo fijo	8,654,768	12,946,303
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	(23,813,265)	(11,939,303)
Actividades de financiamiento		
Emisión de acciones	200,000	317,540
Acciones vendidas, netas	1,164,366	(4,813)
Aumento en préstamos por pagar	24,466,315	8,668,000
(Disminución) aumento en obligación por valores comerciales negociables	(6,500,000)	2,800,000
Dividendos declarados	(9,577,799)	(14,299,669)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	9,752,882	(2,518,942)
(Disminución) aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo	(62,072)	3,403,635
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	15,826,984	12,423,349
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	15,764,912	15,826,984

El estado consolidado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 26.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

(1) Constitución y Operación

Grupo ASSA, S. A., fue constituida bajo las leyes de la República de Panamá el 6 de octubre de 1971 y es la Compañía Matriz. Sus actividades son las propias de una compañía tenedora de acciones. Los estados financieros consolidados comprenden a Grupo ASSA, S. A. y Subsidiarias (colectivamente llamadas el "Grupo").

Estos estados financieros fueron autorizados por la administración para su emisión el 4 de febrero de 2005.

Grupo ASSA, S. A. posee, excepto en donde se indica, la totalidad de las acciones en circulación de las siguientes compañías:

ASSA Compañía de Seguros, S. A., fue constituida el 12 de marzo de 1980, es poseída en un 99.94% y se dedica al negocio de seguros y la actividad complementaria de inversiones.

Administración Sistematizada, S. A., fue constituida el 11 de noviembre de 1983 y se dedica a la reventa de chatarra originada por los reclamos de seguros.

Merlica, S. A. fue constituida el 26 de agosto de 1981 y se dedica al negocio de alquiler de bienes inmuebles.

Inmobigral, S. A., fue constituida el 19 de mayo de 1965, es una compañía inversionista y posee acciones de Grupo ASSA, S. A.

Edificaciones Istmeñas, S. A., fue constituida el 30 de abril de 1968 y se dedica al arrendamiento de bienes inmuebles.

Ajustes y Avalúos Istmeños, S. A., fue constituida el 5 de mayo de 1985 y se dedica al avalúo e inspección de riesgos.

La Hipotecaria (Holding), Inc. fue constituida el 7 de julio de 2000 bajo las leyes de las Islas Vírgenes Británicas y es la compañía matriz de dos sociedades, de las cuales posee el 100% del capital accionario. El control de esta compañía, a través de la adquisición del 87% de sus acciones por parte de Grupo ASSA, S. A., fue efectivo al final del año 2002.

Desarrollo El Dorado, S. A. fue constituida el 16 de julio de 1971 y es la compañía matriz de una subsidiaria. Hasta el 31 de diciembre de 2003, Grupo ASSA, S. A. había registrado a esta asociada bajo el método de participación en el patrimonio. Al 31 de diciembre de 2004 se han consolidado sus estados financieros.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes

(a) *Utilización de las Normas Internacionales de Información Financiera*

Las prácticas de contabilidad de seguros, tanto en Panamá como en un número plural de otros países, difieren de forma importante con las prácticas contables utilizadas por otras compañías. El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad adoptó en el año 2004 la Norma Internacional de Información Financiera No.4 (NIIF 4) que cubre los contratos de seguros, pero es aplicable a periodos que se inicien del 1 de enero de 2005 en adelante. Con anterioridad a la NIIF 4, las Normas Internacionales de Información Financiera no contenían guías que definieran los tratamientos contables de las operaciones que son particulares de la industria de seguros. Por lo tanto, al no estar vigente en el año 2004 una Norma Internacional de Información Financiera relativa a la industria de seguros, estos estados financieros se presentan de conformidad con las prácticas contables de seguros en Panamá, aceptadas o permitidas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros. No obstante lo anterior, los estados financieros consolidados de Grupo ASSA, S. A. y Subsidiarias, incluyendo los comparativos, han sido preparados utilizando aquellas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para las cuentas no relacionadas a las operaciones técnicas de seguros. El Grupo ha decidido no adoptar anticipadamente la NIIF 4 y la administración se encuentra en el proceso de determinar el impacto de su aplicación en estos estados financieros consolidados.

La utilización por el Grupo de las Normas Internacionales de Información Financiera, en las cuentas no relacionadas a las operaciones técnicas de seguros en estos estados financieros consolidados, se debe a que la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá adoptó estos estándares como normas técnicas de contabilidad para los registros contables de las empresas registradas y establecidas en Panamá, la presentación de sus estados financieros y demás información requerida sobre sus operaciones, a partir de los años fiscales que se iniciaron en 1999.

(b) *Base de Preparación*

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (\$) de los Estados Unidos de América.

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por ciertas inversiones en acciones que se clasifican como disponibles para la venta, que son presentadas a su valor razonable.

Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente por Grupo ASSA, S. A. y Subsidiarias, y son consistentes con aquellas utilizadas en el año anterior.

(c) *Principio de Consolidación*

Subsidiarias:

Subsidiarias son aquellas empresas que están controladas por Grupo ASSA, S. A. (la "Compañía"). El control existe cuando la Compañía es propietaria, directa o indirectamente de más de la mitad del poder de voto, y tiene poder para dirigir las políticas financieras y operacionales para obtener beneficios de sus actividades. Los estados financieros de las subsidiarias son incluidos en los estados financieros consolidados en la fecha en que efectivamente se adquiere el control, hasta la fecha en que el control efectivamente termina.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Asociadas o Relacionadas:

Asociadas o relacionadas son aquellas empresas sobre las cuales se tiene una influencia significativa pero no se tiene el control sobre sus políticas financieras y operacionales. Los estados financieros consolidados incluyen la participación de la Compañía sobre las ganancias o pérdidas reconocidas de las asociadas bajo el método de participación patrimonial, desde la fecha en que la influencia significativa se inicia hasta la fecha en que la influencia significativa efectivamente termina.

Transacciones Eliminadas en Consolidación:

Todos los saldos y transacciones importantes entre las compañías son eliminados en la preparación de los estados financieros consolidados.

Interés Minoritario:

El interés minoritario está constituido por la participación de los accionistas minoritarios en el capital accionario de ASSA Compañía de Seguros, S. A., La Hipotecaria (Holding) Inc., y Desarrollo El Dorado, S. A. El porcentaje de participación del interés minoritario es deducido de la utilidad de cada período.

(d) *Operaciones y Prácticas Contables de Seguro*

La subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A. utiliza prácticas contables propias de la industria del seguro, las cuales ponen énfasis en la liquidez y la solvencia de la empresa para hacer frente a sus obligaciones. Bajo estas prácticas los costos y gastos de adquisición se cargan directamente a operaciones en el año en que se incurren, por lo que no se registra diferimiento de los mismos para aplicarlos a períodos futuros. Los pasivos se registran por todas las obligaciones conocidas, incluyendo los reclamos aceptados de asegurados, de acuerdo a la cobertura de seguros.

Con base en los requisitos de la ley, la compañía aseguradora difiere el 35% de las primas netas emitidas retenidas en los doce meses anteriores a la fecha del balance de situación, y las refleja como reserva técnica sobre primas, excepto en el ramo de carga marítima y salud para el cual difiere el 10%; siguiendo las prácticas contables aceptadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros. Las primas en esta reserva son devengadas en el año siguiente.

Adicionalmente, ASSA Compañía de Seguros, S. A. utiliza el método de diferir el 50% de las primas por reaseguros asumidos en los doce meses anteriores a la fecha del balance de situación, excepto para carga marítima y colectivo de vida, de acuerdo a la legislación vigente. Estas sumas se reflejan como reserva técnica sobre primas. Las primas en esta reserva son devengadas en el año siguiente, y así sucesivamente.

De acuerdo con el Artículo 28 de la Ley No.59 de 29 de julio de 1996, la aseguradora debe establecer como pasivo una reserva de previsión para desviaciones estadísticas y para riesgos catastróficos y/o de contingencias que oscila entre 1% y 2 1/2% para todos los ramos calculados con base en las primas netas retenidas. Estas provisiones fueron constituidas en 1.0%.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

En las operaciones de vida, las cuales incluyen vida individual, vida colectivo, hospitalización individual y colectivo, la aseguradora registra como ingresos los importes cobrados en concepto de primas y ajusta el importe total del año mediante el aumento o disminución en las reservas matemáticas y técnicas establecidas al 31 de diciembre.

Los reclamos pagados son registrados en el año en que ocurren, estableciéndose una provisión para aquellos no pagados, neto de los importes recuperables de los reaseguradores.

(e) *Reserva Matemática*

Las reservas matemáticas del ramo de vida de las pólizas vigentes al 31 de diciembre han sido calculadas y certificadas por un actuario independiente. Están incluidas la reserva para los beneficios adicionales de incapacidad y de accidentes, la reserva para los riesgos subnormales, y la reserva correspondiente a las pólizas de grupo. Asimismo, se ha restado la prima neta diferida por B/.200,642 (2003: B/.242,346) correspondiente a las pólizas con fraccionamiento en el pago de prima. Al 31 de diciembre, la compañía aseguradora mantenía dentro de sus reservas matemáticas, depósitos de asegurados dentro del plan de seguros de vida universal por B/.27,735,942 (2003: B/.25,939,671). Además, las reservas matemáticas incluyen los fondos correspondientes a un plan de renta vitalicia.

(f) *Equivalentes de Efectivo*

Para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a plazo fijo en bancos, con vencimientos originales de tres meses o menos.

(g) *Préstamos e Intereses*

Los préstamos por cobrar para tenencia hasta sus vencimientos se presentan al valor principal pendiente de cobro, menos la provisión para pérdidas en préstamos. Los préstamos por cobrar que se tienen disponibles para venta se presentan a valor razonable. Hasta tanto no se realice la titularización de los préstamos disponibles para venta, la administración evalúa los préstamos para determinar si existen casos de deterioro en el valor de los mismos, en cuyo caso reconoce con cargo al estado consolidado de utilidad, una provisión para pérdidas en préstamos.

Los intereses sobre los préstamos se acreditan a ingresos en el estado consolidado de utilidad, bajo el método contable de acumulación con base al valor principal pendiente de cobro y las tasas de interés nominal pactadas. El Grupo tiene la política de no acumular intereses sobre préstamos hipotecarios cuya morosidad excede de 90 días, a menos que en opinión de la administración, basado en la evaluación de la condición financiera del prestatario, colaterales u otros factores, el cobro total del principal y los intereses sea probable.

Cuando un préstamo es transferido a estado de no acumulación de intereses, los intereses acumulados por cobrar a esa fecha son reversados de los ingresos de intereses de préstamos.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(h) *Pérdidas en Préstamos*

El Grupo provee para pérdidas sobre préstamos para tenencia hasta vencimiento bajo el método de reserva. El monto de la provisión se carga como gasto de provisión en el estado consolidado de utilidad. La provisión se calcula con base en un análisis de la cartera y sobre la base de otros factores que, a juicio de la administración, ameritan consideración actual en la estimación de pérdidas sobre préstamos.

El Grupo reconoce en el estado consolidado de utilidad las pérdidas probables por deterioro en el valor de los préstamos disponibles para la venta, por medio de una provisión para pérdidas en préstamos.

(i) *Inversiones*

Las inversiones en valores se han clasificado de la siguiente manera:

Valores Mantenidos hasta su Vencimiento

Las inversiones para tenencia hasta su vencimiento están representadas por bonos de empresas privadas y de gobierno que el Grupo tiene la intención y la posibilidad de mantener hasta su vencimiento. Estos valores consisten en instrumentos de deuda, los cuales están registrados sobre la base de costo amortizado. Cualquier valor que experimente una reducción de valuación que no sea de carácter temporal, se rebaja a su valor de realización mediante un cargo a las operaciones del período.

Valores Disponibles para la Venta

Los valores disponibles para la venta se muestran a sus valores razonables. Las inversiones en aquellas compañías que no tienen cotización en el mercado, y para las cuales no ha sido práctico ni posible obtener valores razonables, se llevan al costo de adquisición. Los dividendos que se generan de estas inversiones se reconocen como ingresos en la medida que se reciben. Los valores razonables han sido calculados sobre la base de la información publicada en la Gaceta Bursátil del 31 de diciembre, para algunas empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. y el cambio en los valores se registra en una cuenta en el patrimonio de los accionistas.

(j) *Fondos Adeudados bajo Acuerdos de Recompra*

Los fondos adeudados bajo acuerdos de recompra son el resultado de transacciones de financiamiento a corto plazo mediante las cuales subsidiarias venden a terceros ciertos valores, comprometiéndose simultáneamente a recomprar los valores vendidos a un precio determinado en una fecha futura. Los intereses que las subsidiarias incurren por estas transacciones están incluidos en el rubro de intereses netos en el estado consolidado de utilidad, utilizando el método de interés efectivo.

(k) *Inmuebles, Mobiliario y Equipo*

Activos Propios:

Los inmuebles, mobiliario, equipo y mejoras se llevan al costo.

Erogaciones Subsecuentes:

Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni prolongan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

Depreciación

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Los activos fijos son depreciados utilizando el método de línea recta, con base en la vida útil estimada de los activos respectivos. Los terrenos no son depreciados. La vida estimada de los activos es como sigue:

	<u>Vida Útil</u>
Edificios	De 30 a 40 años
Mobiliario y equipos	De 4 a 7 años
Equipo rodante	5 años
Mejoras a la propiedad	De 5 a 10 años

(l) *Prima de Antigüedad y Fondo de Cesantía*

El Código de Trabajo establece en la legislación laboral panameña el reconocimiento de una prima por la antigüedad de servicios de los trabajadores. Para este fin, el Grupo ha establecido una provisión, la cual se calcula sobre la base de una semana de indemnización por cada año de trabajo, o lo que es igual a 1.92% sobre los salarios pagados en el año.

La Ley 44 de 12 de agosto de 1995 establece, a partir de la vigencia de la Ley, la obligación de los empleadores a constituir un fondo de cesantía para pagar a los empleados la prima de antigüedad y una porción de la indemnización por despido injustificado que establece el Código de Trabajo. Este fondo deberá constituirse con base en la cuota parte relativa a la prima de antigüedad y el 5% de la cuota parte mensual de la indemnización.

(m) *Activo Intangible*

Plusvalía:

La plusvalía se origina por el pago en exceso del valor razonable de los activos netos adquiridos. La plusvalía se presenta al costo menos su amortización acumulada. La plusvalía se amortiza en períodos de cinco y diez años bajo el método de línea recta.

(n) *Deterioro de Activos*

Los valores corrientes de los activos del Grupo son revisados a la fecha del balance de situación para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en libros del activo excede su valor de realización.

(o) *Impuesto sobre la Renta*

El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto estimado sobre la renta gravable para el período, utilizando las tasas vigentes a la fecha y cualquier otro ajuste del impuesto sobre la renta de años anteriores.

El impuesto sobre la renta diferido representa el monto de impuestos por pagar y/o por cobrar en años futuros, que resulta de diferencias temporales entre los saldos financieros de activo y pasivo y los saldos para propósitos fiscales, utilizando las tasas impositivas a la fecha del balance de situación consolidado. Estas diferencias temporales se esperan reversar en fechas futuras. Si se determina que no se podrá realizar en años futuros el activo o pasivo de impuesto diferido, éste sería reducido total o parcialmente.

(p) *Información por Segmento*

Un segmento de negocio es un componente distinguible del Grupo que se encarga de

Notas a los Estados Financieros Consolidados

proporcionar un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios relacionados y que está sujeto a riesgos y beneficios que son diferentes de los otros segmentos del negocio.

(q) *Reconocimiento de Ingresos por Inversiones*

Los ingresos derivados de inversiones se reconocen así: Los intereses son reconocidos sobre una base de proporción de tiempo que toma en cuenta el rendimiento efectivo sobre el activo. Los dividendos se reconocen cuando son recibidos.

(r) *Utilidad Neta por Acción*

La utilidad neta por acción común mide el desempeño de una entidad sobre el período reportado y la misma se calcula dividiendo la utilidad disponible para los accionistas comunes entre la cantidad promedio de acciones comunes en circulación durante el período. El promedio ponderado de acciones en circulación para 2004 fue de 9,579,569 (2003: 9,535,957).

(s) *Estimaciones Contables*

La administración del Grupo ha efectuado ciertas estimaciones y suposiciones relacionadas con informar los activos y pasivos y las contingencias en la preparación de los estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera utilizadas y las prácticas contables de la industria de seguros en Panamá. Los resultados reales podrían ser distintos a estas estimaciones.

(3) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

Al 31 de diciembre, los saldos y transacciones con compañías relacionadas son los siguientes:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Efectivo y depósitos	<u>25.019,805</u>	<u>28.429,173</u>
Inversiones en bonos y acciones	<u>73.938,706</u>	<u>56.873,744</u>
Cuentas por cobrar (asegurados)	<u>302,138</u>	<u>141,802</u>
Primas emitidas, netas de cancelaciones	<u>1,974,161</u>	<u>2,552,982</u>
Ingresos devengados de inversiones	<u>2,696,676</u>	<u>3,646,466</u>
Siniestros incurridos, netos	<u>172,645</u>	<u>84,325</u>

(4) Depósitos a Plazo Fijo Restringidos

Al 31 de diciembre de 2004 depósitos a plazo fijo en el Banco Continental de Panamá, S. A. por la suma de B/.42,556 (2003: B/.41,410) y en Banco Atlántico, S. A. por la suma de B/.100,000 (2003: B/.100,000) se encontraban pignorados en garantía de préstamos a corredores.

(5) Inversiones

Las inversiones se detallan de la siguiente manera al 31 de diciembre:

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Bonos del Gobierno mantenidos hasta vencimiento	<u>14.452.254</u>	<u>15.806.846</u>
Otros bonos privados mantenidos hasta vencimiento	<u>31.597.251</u>	<u>25.695.526</u>
Otros bonos privados disponibles para la venta	<u>1.566.602</u>	<u>7.800.000</u>

Al 31 de diciembre, los valores mantenidos hasta su vencimiento, consistentes en instrumentos de deuda, tienen fechas de vencimiento varias hasta 2029 y devengan intereses que oscilan entre 5% y 10.5% anual.

Al 31 de diciembre de 2004, una subsidiaria de La Hipotecaria (Holding), Inc. mantenía inversión en Bonos del Cuarto Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (Cuarto Fideicomiso) (véanse notas 6 y 22) por B/.1,566,602 (2003: B/.7,800,000). El valor razonable de los Bonos adquiridos se estima en B/.1,566,602 (2003: B/.7,800,000) con base en precios de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. La administración considera que los Bonos que retuvo la subsidiaria sobre la emisión total del Cuarto Fideicomiso es una situación transitoria por cuanto dichos Bonos serán vendidos durante el transcurso del próximo año.

Al 31 de diciembre de 2004, el Cuarto Fideicomiso tiene activos totales de B/.9,799,959 (2003: B/.10,040,473) conformados sustancialmente por préstamos hipotecarios residenciales titularizados con saldo de B/.9,037,426 (2003: B/.9,457,502); pasivos totales de B/.9,794,959 (2003: B/.10,035,473) conformados sustancialmente por los bonos por pagar por B/.9,675,000 (2003: B/.9,975,000); y un patrimonio de B/.5,000. Los Bonos devengan intereses a una tasa de interés indexada igual a la tasa de referencia establecida por la Superintendencia de Bancos de Panamá hasta un 2% anual menos. Este Fideicomiso no rinde beneficios netos por cuanto fue estructurado de tal forma que la totalidad de los ingresos de la cartera de préstamos cubra los gastos de intereses y gastos de operaciones del Fideicomiso.

La Hipotecaria (Holding), Inc. actúa como Fideicomitente y Fideicomisario del Fideicomiso y una de sus subsidiarias como Fiduciario y administrador del Fideicomiso, sin embargo ninguna de estas compañías garantiza o responderá por las obligaciones, utilidades o pérdidas residuales, incluyendo el pago de los Bonos del Cuarto Fideicomiso.

Valores Disponibles para la Venta

Al 31 de diciembre, los valores disponibles para la venta, consistentes de acciones de capital se componen como sigue:

	<u>Valor Razonable</u>	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Acciones en compañías no afiliadas	<u>135.269.585</u>	<u>109.313.378</u>

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

El valor razonable utilizado para la inversión en acciones de Empresa General de Inversiones, S. A y Grupo Financiero Continental, S. A. al 31 de diciembre, empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A., se basa en los precios de la última compra/venta transada en dicha bolsa, publicados en la Gaceta Bursátil. Para las compañías que no cotizan en la bolsa y/o para las cuales no fue posible o práctico obtener el valor razonable, las inversiones por un total de B/.18,609,926 (2003: B/.14,258,275) se han mantenido al costo de adquisición menos cualquier pérdida por deterioro. El cambio en el valor razonable de estas inversiones se registra en el patrimonio de los accionistas como ganancia o pérdida no realizada en inversiones.

(6) Préstamos Hipotecarios por Cobrar

Los préstamos hipotecarios residenciales por cobrar incluyen vencimientos con plazos mayores a cinco años y se desglosan de la siguiente manera:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Préstamos hipotecarios residenciales	49,084,038	23,760,443
Préstamos personales con garantía de hipotecas	<u>302,550</u>	<u>232,506</u>
	49,386,588	23,992,949
Menos provisión para posibles pérdidas en préstamos	<u>(217,306)</u>	<u>(150,111)</u>
	<u>49,169,282</u>	<u>23,842,838</u>

Al 31 de diciembre de 2004, el Grupo mantenía créditos hipotecarios por B/.41,697,620 (2003: B/.22,262,115) que están dados en garantía de obligaciones contraídas con una institución financiera (véase nota 13).

A continuación se presenta el análisis por antigüedad de los saldos de los préstamos hipotecarios por cobrar al 31 de diciembre:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Saldos no vencidos	46,020,013	22,316,213
De 31 a 90 días	3,021,758	1,308,727
De 91 a 120 días	153,042	160,885
Saldos mayores a 120 días	<u>191,775</u>	<u>207,124</u>
	<u>49,386,588</u>	<u>23,992,949</u>

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, no se mantenían préstamos en estado de no acumulación de intereses.

El Grupo clasifica como morosos, aquellos préstamos que no hayan realizado pagos a capital o interés por 90 días después de la fecha acordada.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Los préstamos morosos se resumen a continuación:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Préstamos con letras atrasadas a más de 30 días y menos de 90 días sobre los que se reconocen intereses a ingresos	3,021,758	1,308,727
Préstamos morosos a más de 90 días sobre los que se reconocen intereses a ingresos	<u>344,817</u>	<u>312,654</u>
Total de préstamos morosos y vencidos, sobre los que se reconocen intereses a ingresos	<u>3,366,575</u>	<u>1,621,381</u>

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, las tasas de interés anual que devengaban los préstamos oscilaban entre 3% y 9% anual más un subsidio del Gobierno de Panamá que oscila entre 0% y 5.0% anual, según el caso.

El movimiento de la provisión para posibles pérdidas en préstamos se detalla a continuación:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Saldo al inicio del año	150,111	10,000
Provisión cargada a gastos del año	73,500	59,055
Provisión transferida de subsidiaria	59,827	145,111
Préstamos castigados	<u>(66,132)</u>	<u>(64,055)</u>
Saldo al final del año	<u>217,306</u>	<u>150,111</u>

La administración considera adecuado el saldo de esta provisión, basada en su evaluación de la potencialidad de cobro de la cartera constituida por préstamos hipotecarios residenciales y comerciales con garantía de bienes inmuebles residenciales y comerciales.

La cartera de préstamos residenciales hipotecarios disponibles para la venta está sustancialmente sujeta a titularización por medio de fideicomisos no garantizados. Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2004, se habían transferido sin recursos contra el Grupo, saldos de la cartera de préstamos hipotecarios residenciales para la constitución de fideicomisos, cuyos desembolsos originales se resumen a continuación:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	<u>0</u>	<u>9,522,970</u>
Quinto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	<u>1,236,781</u>	<u>0</u>

Los saldos transferidos no generaron ganancia ni pérdida en la transacción. Sin embargo, el Grupo devenga ingresos por administración fiduciaria de los fideicomisos constituidos en beneficio de terceros. A partir de la constitución de los referidos fideicomisos, los préstamos hipotecarios residenciales transferidos no se incluyen en el balance de situación consolidado como activos propios, excepto los Bonos que se retengan como disponibles para la venta (ver nota 5).

(7) Inversiones en Asociadas

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Las inversiones en asociadas se detallan a continuación:

	% de Participación en 2004	2004	2003
Desarrollo El Dorado, S. A.		0	2,129,932
Banco de Finanzas, S. A. y empresas relacionadas	21.00%	6,336,843	0
Metropolitana Compañía de Seguros, S. A.	22.45%	790,120	0
Profuturo-Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía, S. A.	21.00%	<u>1,390,190</u>	<u>0</u>
Total		<u>8,517,153</u>	<u>2,129,932</u>

En 2004, la Compañía adquirió el control de Desarrollo El Dorado, S. A. y su subsidiaria, por lo que esta compañía se ha consolidado por primera vez en estos estados financieros.

(8) Cuentas por Cobrar de Asegurados

Al 31 de diciembre de 2004, la subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A., como lo estipula la Ley de Seguros No.59 de 1996, ha identificado dentro del rubro de cuentas por cobrar de asegurados, como primas por cobrar con más de noventa días de atraso, la suma de B/.5,694,582 (2003: B/.4,822,911), que incluye coaseguros por cobrar por B/.55,290 (2003: B/.18.809) y saldos del Gobierno por B/.4,052,234 (2003: B/.3,094,785).

(9) Inmuebles, Mobiliario y Equipo

A continuación se muestra un detalle de los inmuebles, mobiliario y equipo, a su costo menos la depreciación y amortización acumuladas, al 31 de diciembre:

	31 de diciembre de 2004				
	Inmuebles	Mejoras a la propiedad	Mobiliario y equipo	Equipo rodante	Total
Costo:					
Al inicio del año	9,655,548	1,146,356	10,568,405	595,207	21,965,516
Subsidiaria consolidada	30,564	603,185	834,528	0	1,468,277
Adiciones	75,000	48,925	513,176	111,449	748,550
Ventas y descartes	<u>(35,219)</u>	<u>(32,165)</u>	<u>(452,387)</u>	<u>(92,395)</u>	<u>(612,166)</u>
Al final del año	<u>9,725,893</u>	<u>1,766,301</u>	<u>11,463,722</u>	<u>614,261</u>	<u>23,570,177</u>
Depreciación y amortización acumuladas:					
Al inicio del año	2,670,133	637,526	7,887,814	276,967	11,472,440
Subsidiaria consolidada	429,559	0	711,980	0	1,141,539
Gasto del año	302,826	60,021	1,177,866	117,830	1,658,543
Ventas y descartes	<u>(10,747)</u>	<u>(23,719)</u>	<u>(478,251)</u>	<u>(69,831)</u>	<u>(582,548)</u>
Al final del año	<u>3,391,771</u>	<u>673,828</u>	<u>9,299,409</u>	<u>324,966</u>	<u>13,689,974</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2004	<u>6,334,122</u>	<u>1,092,473</u>	<u>2,164,313</u>	<u>289,295</u>	<u>9,880,203</u>

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	31 de diciembre de 2003				
	<u>Inmuebles</u>	<u>Mejoras a la propiedad</u>	<u>Mobiliario y equipo</u>	<u>Equipo rodante</u>	<u>Total</u>
Costo:					
Al inicio del año	9,558,829	1,005,522	9,634,768	458,575	20,657,694
Adiciones	96,719	179,262	1,291,748	192,851	1,760,580
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>(38,428)</u>	<u>(358,111)</u>	<u>(56,219)</u>	<u>(452,758)</u>
Al final del año	<u>9,655,548</u>	<u>1,146,356</u>	<u>10,568,405</u>	<u>595,207</u>	<u>21,965,516</u>
Depreciación y amortización acumuladas:					
Al inicio del año	2,381,019	626,144	6,672,427	218,077	9,897,667
Gasto del año	289,114	49,810	1,560,414	110,145	2,009,483
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>(38,428)</u>	<u>(345,027)</u>	<u>(51,255)</u>	<u>(434,710)</u>
Al final del año	<u>2,670,133</u>	<u>637,526</u>	<u>7,887,814</u>	<u>276,967</u>	<u>11,472,440</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2003	<u>6,985,415</u>	<u>508,830</u>	<u>2,680,591</u>	<u>318,240</u>	<u>10,493,076</u>

Las propiedades y las mejoras de ASSA Compañía de Seguros, S. A. con un valor neto de B/.5,797,483 al 31 de diciembre de 2004 (2003: B/.6,061,425) fueron valuadas por la firma independiente Panamericana de Avalúos, S. A., en enero de 2003, y el valor del avalúo asciende a B/.12,755,200.

(10) Plusvalía

El 2 de octubre de 2000, Grupo ASSA, S. A. y su subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A. adquirieron el 100% de las acciones de Western Corporation, empresa tenedora 100% de las acciones de Wico Compañía de Seguros, S. A. e International Merchant Insurance, Ltd., lo cual generó una plusvalía de B/.3,346,816 correspondiente al pago en exceso sobre el valor razonable de los activos y pasivos de dicha compañía. La plusvalía resultante es amortizada en cinco años. En diciembre de 2002, Grupo ASSA, S. A. adquiere 124,130 acciones de la Hipotecaria (Holding), Inc., para poseer un total de 280,502 acciones. Esta nueva adquisición constituye a Grupo ASSA, S. A., como accionista mayoritaria con un 87% de las acciones emitidas y en circulación de esa subsidiaria. La plusvalía originada en la adquisición de las acciones de esta compañía es amortizada en diez años. Esta adquisición generó una plusvalía original de B/.1,815,318. Al 31 de diciembre, el costo de las plusvalías y su amortización acumulada se detallan como sigue:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Costo		
Saldo al inicio y al final del año	<u>4,971,770</u>	<u>4,971,770</u>
Amortización acumulada		
Saldo al inicio del año	2,452,144	1,601,249
Gasto del período	<u>850,895</u>	<u>850,895</u>
Saldo al final del año	<u>3,303,039</u>	<u>2,452,144</u>
Plusvalía neta	<u>1,668,731</u>	<u>2,519,626</u>

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(11) Reserva para Siniestros en Trámite, Estimada

La subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A., estima que la reserva para siniestros en trámite y gastos relacionados al 31 de diciembre es suficiente para cubrir los costos finales de los siniestros y reclamos incurridos a esa fecha.

Las reservas por estas obligaciones pendientes, se constituyen al 100% de dichas obligaciones y deben ser basadas necesariamente en estimados, los cuales varían de acuerdo a los pagos e indemnizaciones reales.

(12) Provisiones para Riesgos Catastróficos y/o Contingencias y de Previsión para Desviaciones Estadísticas

La Ley 59 de 29 de julio de 1996, por la cual se regulan las operaciones de seguros, requiere de la constitución en el pasivo de provisiones para riesgos catastróficos y/o de contingencias y de previsión de desviaciones estadísticas. En cumplimiento con la ley, la compañía aseguradora acumula anualmente entre 1% y 2 ½% de las primas netas retenidas para la constitución de estas provisiones. La utilización de las provisiones para riesgos catastróficos y/o contingencias y provisión para desviaciones estadísticas está supeditada a la Superintendencia de Seguros y Reaseguros.

(13) Préstamos por Pagar y Valores Comerciales Negociables

Al 31 de diciembre, la subsidiaria La Hipotecaria (Holding), Inc. y subsidiarias mantenía financiamientos como se detallan a continuación:

Préstamos por pagar:	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.20,000,000, con vencimiento cada doce meses, renovable a opción de las partes y tasa de interés anual de Libor más un margen, garantizada con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar.	20,000,000	13,810,500
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.12,500,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual, Libor más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 130% del monto de la obligación por pagar.	5,203,315	2,410,000
Línea de crédito rotativa para capital de trabajo por B/.6,000,000, con vencimiento cada 12 meses, renovable a opción de las partes y tasa de interés anual de Libor más un margen.	6,990,000	700,000
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.4,000,000, con vencimiento cada 6 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual de Libor más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar.	1,696,000	0
Línea de crédito con International Finance Corporation por B/.20,000,000, con vencimiento de tres años (2007) y tasa de interés anual de Libor 6 meses, más un margen.	12,500,000	0
Fondo adeudado bajo acuerdo de recompra.	<u>0</u>	<u>5,002,500</u>
Total de préstamos por pagar	<u>46,389,315</u>	<u>21,923,000</u>

Grupo ASSA, S. A es fiador de los préstamos por pagar.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Al 31 de diciembre de 2004, la Compañía pagó obligaciones producto de fondos adeudados bajo acuerdos de recompra por B/.5,002,500 con vencimiento entre el 27 de enero y 12 de abril de 2004, y tasa de interés anual Libor más un margen. Los valores que garantizaban estas obligaciones correspondían a Bonos del Cuarto Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios Serie A, los cuales estaban bajo el control del acreedor y tenían un valor de B/.6,225,000 en los libros de esta subsidiaria.

Al 31 de diciembre de 2004 una de las subsidiarias tenía emitidos Valores Comerciales Negociables para capital de trabajo por B/.4,000,000 (2003: B/.6,500,000). Al 31 de diciembre de 2004 B/.4,000,000 habían sido adquiridos por otra de las subsidiarias y por lo tanto se eliminan en la consolidación. Estos valores vencen el 12 de septiembre de 2005 (2003: 9 de junio de 2004) y pagan una tasa de interés anual de 4% (2003: 4%).

(14) Intereses Minoritarios en Subsidiarias

Al 31 de diciembre, los intereses minoritarios representan la participación de otros accionistas en las siguientes subsidiarias:

<u>Subsidiaria</u>	<u>% de Interés Minoritario</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
La Hipotecaria Holding, Inc.	13.00%	570,003	348,476
Desarrollo El Dorado, S. A.	10.13%	252,056	0
Assa Compañía de Seguros, S. A.	0.0208%	<u>12,247</u>	<u>26,453</u>
		<u>834,306</u>	<u>374,929</u>

Al 31 de diciembre, el movimiento del interés minoritario se detalla a continuación:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Saldo al inicio del año	374,929	201,035
Ajuste por dividendos	(2,423)	(3,511)
Participación minoritaria	113,125	47,405
Aporte a capital de una subsidiaria por su accionista minoritario	130,000	130,000
Interés minoritario de subsidiaria consolidada	<u>218,675</u>	<u>0</u>
Total al final del año	<u>834,306</u>	<u>374,929</u>

(15) Fondos de Reserva Legal y de Previsión para Desviaciones Estadísticas

En cumplimiento con la legislación para las compañías de seguros y de reaseguros en la República de Panamá, la subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A. ha destinado los siguientes montos para los fondos de reserva legal y de previsión para desviaciones estadísticas:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Seguros:		
Reserva legal	546,230	674,524
Más saldo anterior	<u>26,142,760</u>	<u>25,468,236</u>
	<u>26,688,990</u>	<u>26,142,760</u>

A partir de la vigencia de la Ley 59 de 1996, la reserva de previsión para desviaciones estadísticas es constituida como pasivo. La reserva existente hasta el 31 de diciembre de 1995, se mantiene como una reserva patrimonial, con base en la ley anterior.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

El uso de las reservas legales de seguros y reaseguros y de previsión para desviaciones estadísticas es reglamentado por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros.

(16) Contingencias

Dentro del curso normal de los negocios, la subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A. está involucrada en varias reclamaciones legales, entre las cuales se detallan las siguientes:

<u>Caso / Demandante</u>	<u>Cuantía</u>
Abdel Nacer Asan Waked y Otro	9,520,000
Otros	810,462

La Administración, en consideración a la opinión de los asesores legales, estima que estas demandas no tienen mérito y que la Compañía prevalecerá en la defensa de estos casos.

(17) Línea de Sobregiro Autorizada

La subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A. mantiene una línea de sobregiro autorizada con un banco a una tasa de interés de 7% anual y un límite hasta B/.3,000,000.

(18) Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan de la siguiente manera:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Sueldos	4,629,725	4,285,602
Gastos de representación	890,929	829,610
Bonificaciones y participación en utilidades	727,879	831,496
Seguro social, seguro educativo, riesgos profesionales, prima de antigüedad y fondo de cesantía	703,700	753,673
Indemnizaciones	104,592	277,959
Seguros de empleados	273,486	200,301
Gastos de viajes y entretenimiento	167,193	117,430
Cursos y seminarios	100,426	108,390
Uniformes	36,769	7,061
	<u>7,634,699</u>	<u>7,411,522</u>

El promedio de empleados al 31 de diciembre de 2004 era de 425, incluyendo 72 de La Hipotecaria (Holding), Inc. y subsidiarias y 25 de Desarrollo El Dorado, S. A. y subsidiarias. Para el año 2003, el promedio era de 371.

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(19) Otros Gastos de Operaciones

Al 31 de diciembre, los otros gastos de operaciones se detallan de la siguiente manera:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Reparación y mantenimiento de edificios y equipos	605,479	562,950
Luz, agua, teléfono y cables	595,687	484,434
Anuncios, propaganda y promociones	1,107,101	762,864
Papelería y útiles de oficina	208,690	276,718
Timbres y porte postal	120,652	112,478
Cuotas y suscripciones	96,137	85,158
Servicios profesionales y gastos legales	804,235	921,302
Donaciones	94,398	106,817
Alquiler de edificios y equipos	188,969	196,092
Impuestos	261,578	164,932
Cafetería	9,412	11,556
Seguros	104,848	168,578
Aseo y limpieza	19,178	13,122
Dieta a directores	95,300	94,000
Cargos bancarios	35,416	196,144
Convenciones	0	254,399
Servicios de cobranzas	187,620	173,255
Amortización de plusvalía	850,895	850,895
Misceláneos	148,661	48,081
	<u>5,534,256</u>	<u>5,483,775</u>

(20) Impuestos

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías subsidiarias están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años, según regulaciones fiscales vigentes, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2004. Además, los registros de las subsidiarias están sujetos a revisión por las autoridades fiscales en cuanto al cumplimiento con el impuesto de timbres, de primas emitidas y primas brutas pagadas.

(21) Utilidad por Acción

La utilidad básica por acción es basada en la utilidad neta correspondiente a los accionistas de B/.9,439,780 (2003: B/.9,884,760) dividida entre el promedio ponderado del número de acciones en circulación durante el período de 9,579,569 (2003: 9,535,957), y se ha calculado como sigue:

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Promedio de acciones en circulación durante el año:

	<u>Total de Acciones</u>	<u>2004</u> Acciones en Tesorería	<u>Acciones en circulación</u>	<u>Total de Acciones</u>	<u>2003</u> Acciones en Tesorería	<u>Acciones en circulación</u>
Al inicio del año	9,908,112	(347,262)	9,560,850	9,874,818	(347,028)	9,527,790
Enero	0	500	9,561,350	0	0	9,527,790
Febrero	0	(300)	9,561,050	0	0	9,527,790
Marzo	0	0	9,561,050	0	0	9,527,790
Abril	0	0	9,561,050	0	0	9,527,790
Mayo	0	0	9,561,050	0	0	9,527,790
Junio	0	(23)	9,561,027	0	0	9,527,790
Julio	0	0	9,561,027	1,102	(34)	9,528,858
Agosto	0	0	9,561,027	0	0	9,528,858
Septiembre	20,000	4,967	9,585,994	0	0	9,528,858
Octubre	0	38,000	9,623,994	30,000	(200)	9,558,658
Noviembre	0	4,110	9,628,104	0	0	9,558,658
Diciembre	0	0	9,628,104	2,192	0	9,560,850
Acciones en circulación al final del año	<u>9,928,112</u>	<u>(300,008)</u>	<u>9,628,104</u>	<u>9,908,112</u>	<u>(347,262)</u>	<u>9,560,850</u>

Promedio ponderado de acciones:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
(9,561,350*1/12)	796,779	
(9,561,050*4/12)	3,187,017	
(9,561,027*3/12)	2,390,257	(9,527,790*6/12)
(9,585,994*1/12)	798,833	(9,528,858*3/12)
(9,623,994*1/12)	802,000	(9,558,658*2/12)
(9,628,104*2/12)	1,604,683	(9,560,850*1/12)
Total promedio de acciones	<u>9,579,569</u>	Total promedio de acciones
		<u>9,535,957</u>

Cálculo de utilidad básica por acción:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Utilidad neta al 31 de diciembre	9,439,780	9,884,760
Promedio de acciones ponderado	<u>9,579,569</u>	<u>9,535,957</u>
Utilidad básica por acción	<u>0.98</u>	<u>1.04</u>

(22) Activos Bajo Administración y Custodia

Una compañía subsidiaria de La Hipotecaria (Holding), Inc. actúa como fiduciaria con respecto a una cartera de préstamos de terceros y ciertos Fideicomisos de Bonos de Prestamos Hipotecarios que fueron titularizados. Por tratarse de un servicio de agente, reglamentado mediante contratos que definen y limitan las responsabilidades del fiduciario y contienen ciertas cláusulas de protección, la Administración considera que los riesgos inherentes a esta actividad han sido debidamente mitigados. Al 31 de diciembre de 2004, el valor insoluto de los préstamos y fideicomisos bajo administración ascendía aproximadamente B/.48,815,977 (2003: B/.50,873,934).

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados**(24) Información por Segmentos, Continuación**

	(Expresado en Miles de B./.)											
	Seguros								Eliminaciones y		Consolidado	
	Daños		Personas		Operaciones Hipotecarias		Inversiones		No Asignados		2004	2003
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
Primas suscritas	43,112	44,871	29,226	27,974	0	0	0	0			72,338	72,845
Ingresos intereses hipotecarios	0	0	0	0	4,976	3,376	0	0			4,976	3,376
Ingresos devengados de inversiones	0	0	0	0	0	0	8,531	6,172			8,531	9,297
Total de ingresos	43,112	44,871	29,226	27,974	4,976	3,376	8,531	6,172			85,845	85,518
Resultados por segmento	3,629	2,000	-3,600	-1,505	789	464	8,531	9,297	-2,596	-2,658	6,753	7,134
Otros no asignados, neto									2,838	3,049	2,838	3,049
Impuestos									-241	-298	-241	-298
Utilidad neta del período											9,350	9,885
Depreciación											1,659	2,009
											2004	2003
Activos de segmentos	27,827	28,933	5,004	2,547	56	35	284,586	237,638	10,641	11,345	328,114	280,498
Pasivos de segmentos	35,445	36,532	44,458	39,968	51	32	0	0	50,310	31,530	130,264	108,062

31 DE DICIEMBRE DE 2004

	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Grupo ASSA	ASSA-Co.	ASSA	Edificaciones	Inmobigral	Merlica	Ajustes	DESA	Admón.	La
					Seguros	ADM- RGO	Istmeñas			Avalúos	RROLLO		Sistemat.
										Istmeños	DORADO		
Ingresos:													
Honorarios por administración	0	0	0		0								
Ingresos netos por prima:													
Primas emitidas, netas de cancelaciones	72,337,857	0	72,337,857	0	72,337,857								
Menos reaseguros cedidos	27,257,869	-336,079	27,593,948		27,593,948								
Primas netas retenidas	45,079,988	336,079	44,743,909	0	44,743,909	0	0	0	0	0	0	0	0
Más disminución(menos aumento)reserva técnica primas	-257,652		-257,652		-257,652								
Menos aumento en la reserva matemática	(1,983,150)		(1,983,150)		(1,983,150)								
Primas devengadas	42,839,186	336,079	42,503,107	0	42,503,107	0	0	0	0	0	0	0	0
Menos gastos de adquisición y siniestros:, seguros													
Siniestros incurridos y beneficios de pólizas	24,553,744	14,246	24,539,498		24,539,498								
Gastos incurridos en la suscripción de primas neto.	5,495,842		5,495,842		5,495,842								
Gastos de personal	7,634,699		7,634,699		6,457,729						191,609		985,361
Otros gastos de operaciones(gastos administrativo)	5,534,256	113,336	5,420,920	179,096	3,942,981	0	32,134	5,022	25,206	345	330,595	481	905,060
Gastos de depreciación	1,658,543	0	1,658,543		1,429,952		33,200		9,370		64,493		121,528
Provisión para posibles préstamos incobrables	73,500		73,500										73,500
Provisión Rgos.catastróficos,cont. desv.estadística	929,680		929,680	0	929,680	0	0	0	0	0		0	
Total de gastos de adquisición y siniestros	45,880,264	127,582	45,752,682	179,096	42,795,682	0	65,334	5,022	34,576	345	586,697	481	2,085,449
Utilidad en operaciones de seguros	(3,041,078)	208,497	(3,249,575)	(179,096)	(292,575)	0	(65,334)	(5,022)	(34,576)	(345)	(586,697)	(481)	(2,085,449)
Otros ingresos:													
Ingresos devengados de inversiones y otros *	5,191,872		5,191,872	18,065	4,730,134		0	2,794	0	0	73,691	0	367,188
Alquileres y dividendos (ingresos en inversiones y otros,en cons	3,706,410	(7,798,445)	11,504,855	10,511,117	530,725		69,200	335,313	38,400		20,100		
Sub-total de Ingresos devengados en inversiones	8,898,282	(7,798,445)	16,696,727	10,529,182	5,260,859		69,200	338,107	38,400	0	93,791	0	367,188
Intereses ganados sobre prestamos	2,652,752		2,652,752										2,652,752
Participación del Patrimonio en Subsidiaria	249,065	0	249,065	0	249,065								
Ganancia en Venta de Bonos y acciones, neto	221,291	-244,435	465,726	181,361	48,740			235,625					
Intereses y comisiones pagadas sobre financiamientos	(1,958,314)	143,374	(2,101,688)										-2,101,688
Misceláneos, neto (honorarios)	2,682,216	(480,903)	3,163,119	143,374	107,030	0	3,900	20,000		775	934,498	675	1,952,867
Otros Ingresos, neto	12,745,292	(8,380,409)	21,125,701	10,853,917	5,665,694	0	73,100	593,732	38,400	775	1,028,289	675	2,871,119
Utilidad antes del Impuesto sobre la renta	9,704,214	(8,171,912)	17,876,126	10,674,821	5,373,119	0	7,766	588,710	3,824	430	441,592	194	785,670
Impuesto sobre la renta	204,716	0	204,716	16,492	0		2,330	0	975	129	103,120	58	81,612
Impuesto sobre dividendos de subsidiarias	36,593	30,593	6,000		0		0	0	0	0	6,000	0	0
Utilidad neta	9,462,905	(8,202,505)	17,665,410	10,658,329	5,373,119	0	5,436	588,710	2,849	301	332,472	136	704,058
Participación de accionistas minoritarios	113,125	113,125											
Utilidades no distribuidas al inicio del año	91,738,803	10,588,946	81,149,857	33,816,869	38,663,474	-83,068	109,565	7,845,369	115,318	620	0	1,127	680,583
Utilidades no distribuidas Desarrollo al Inicio del año	0	(876,258)	876,258								876,258		
Dividendos pagados:													
Sobre acciones comunes	9,577,799	(7,800,559)	17,378,358	9,913,112	6,785,883	0	1,000	451,594	3,016	513	222,990	250	0
Utilidades no distribuidas al final del período	91,510,784	9,197,617	82,313,167	34,562,086	37,250,710	-83,068	114,001	7,982,485	115,151	408	985,740	1,013	1,384,641
Eliminaciones:													
Misceláneos, neto	480,903	0	480,903	143,374	0			0		775		675	336,079
Dividendos ganados	7,745,945	0	7,745,945	7,410,632	0			335,313					
Alquileres ganados	52,500		52,500		0		33,600	0			18,900		
Gastos de intereses y comisiones pagadas sobre financiamiento	143,374		143,374										143,374
Otros gastos de Operaciones(gastos administrativos)	(113,336)	(181,532)	68,196		52,500		1,450	0	0				14,246
Impuestos sobre dividendos	36,593	6,000	30,593				100	0	302	51	12,023	25	
Dividendos pagados	7,800,559	24,021	7,776,538	335,313	6,784,467		1,000	451,594	3,016	513	200,385	250	0

GRUPO ASSA, S. A. y Subsidiarias
Consolidación del Estado de Capital
31 de diciembre de 2004

	<u>Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Grupo ASSA</u>	<u>ASSA-Co.</u> <u>Seguros</u>	<u>ASSA</u> <u>ADM.RGO</u>	<u>Edificaciones</u> <u>Istmeñas</u>	<u>Inmo</u> <u>bigral</u>	<u>Merlica</u>	<u>Ajustes</u> <u>Avalúos</u> <u>Istmeños</u>	<u>Desarro</u> <u>Ilo Dorado</u>	<u>Adm.</u> <u>Sistematizada</u>	<u>La</u> <u>Hipotecaria</u>
Emitidas													
Saldo al Inicio del año	36,284,687	-29,055,496	65,340,183	43,089,183	20,000,000	10,000	100,000	75,000	60,000	5,000	0	1,000	2,000,000
Nuevas Emisiones	1,364,366	-1,322,834	2,687,200	200,000	0	0	0	0	0	0	1,487,200	0	1,000,000
	37,649,053	-30,378,330	68,027,383	43,289,183	20,000,000	10,000	100,000	0	60,000	5,000	1,487,200	1,000	3,000,000
En Tesorería:													
Al principio del año	-6,804,496	-6,804,496	0	0	0	0	0	0	0	0		0	
Vendidas, netas	1,164,366	1,164,366	0	0	0	0	0	0	0	0		0	
	-5,640,130	-5,640,130	0	0	0	0	0	0	0	0		0	
Ganancia o pérdida no realizada en inversión	67,855,937	67,842,437	13,500								13,500		
Acciones en circulación	37,649,053	-30,378,330	68,027,383	43,289,183	20,000,000	10,000	100,000	75,000	60,000	5,000	1,487,200	1,000	3,000,000
Utilidades Retenidas	91,510,784	9,197,617	82,313,167	34,562,086	37,250,710	-83,068	114,001	7,982,485	115,151	408	985,740	1,013	1,384,641
	197,015,774	46,661,724	150,354,050	77,851,269	57,250,710	-73,068	214,001	8,057,485	175,151	5,408	2,486,440	2,013	4,384,641

GRUPO ASSA, S.A. Y SUBSIDIARIAS
 Consolidado de gastos de personal y otros gastos de operación
 31 de diciembre de 2004

	Consolidado	Elimin.	Grupo Assa	Assa-Co. Seg.	Assa m. R	Edif. Istmeñas	Inmo- bigral	Merlica	Ajust.A' DORA Istm.	DORA DO	Admon Sistem.	La Hip.	
Gastos de Personal													
Sueldos	B/.	4,629,725		3,956,092						155,543		518,090	
Gastos de Representación		890,929		750,681						0		140,248	
Bonificaciones y participación de utilidades		727,879		597,401								130,478	
Seguro social, seguro educativo, riesgos profesionales, y p.de antigüedad y Ces.		703,700		556,203						32,829		114,668	
Indemnizaciones		104,592		104,592									
Seguros		273,486		217,871						3,237		52,378	
Gastos de viajes y entretenimiento		167,193		140,885								26,308	
Cursos y Seminarios		100,426		97,235								3,191	
Uniformes		36,769		36,769									
Total de gastos de personal		7,634,699		6,457,729						191,609		985,361	
Otros gastos de operación													
Reparación y mantenimiento de edificios y equipos		605,479		451,963		13,780		16,927		81,212		41,597	
Agua, luz, y teléfono		595,687		425,785		1,519				80,415		87,968	
Anuncios, propaganda y promociones		1,107,101		870,762						20,279		216,060	
Papelería y útiles de oficina		208,690	0	169,276						6,810		32,604	
Timbres y porte postal		120,652		120,652		0							
Cuotas y suscripciones		96,137	16,600	59,176								20,361	
Servicios profesionales y gastos legales		804,235	-1,450	130,452	453,737	1,450	2,935	105	0	30,075	105	186,826	
Donaciones		94,398		94,398								0	
Aquiler de edificios y equipos		188,969	(52,500)	0	145,220							96,249	
Impuestos		261,578		270	148,354	11,998	500	7,248	250	34,180	350	58,428	
Cafetería y música		9,412		9,412									
Seguros		104,848		37,475	3,143			873		7,823		55,534	
Aseo y limpieza		19,178		12,961						6,217			
Dieta a directores		95,300		29,000	45,600					9,900		10,800	
Cargos bancarios		35,416		2,059	18,657	29	1,526	28	70	4,664	26	8,357	
Servicios de cobranza		187,620		187,620									
Amortización de plusvalía		850,895	181,532	669,363						0			
Misceláneos		148,661	-14,246	715	22,570	0	215	61	25	49,020		90,276	
B/.		5,534,256	113,336	179,096	3,942,981	0	32,134	5,022	25,206	345	330,595	481	905,060

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Gastos de Personal y Otros Gastos de Operación Consolidados

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>2004</u>	<u>2003</u>	<u>Aumento (Disminución)</u>
<u>Gastos de personal</u>			
Sueldos	4,629,725	4,285,602	344,123
Gastos de representación	890,929	829,610	61,319
Bonificaciones y participación en utilidades	727,879	831,496	-103,617
Seguro social, seguro educativo, riesgos profesionales y prima de antigüedad y cesantías	703,700	753,673	-49,973
Indemnizaciones	104,592	277,959	-173,367
Seguros de empleados	273,486	200,301	73,185
Gastos de viajes y entretenimiento	167,193	117,430	49,763
Cursos y seminarios	100,426	108,390	-7,964
Uniformes	36,769	7,061	29,708
Total gastos de personal	<u><u>7,634,699</u></u>	<u><u>7,411,522</u></u>	<u><u>223,177</u></u>
<u>Otros gastos de operación</u>			
Reparación y mantenimiento de edificios y equipo	605,479	562,950	42,529
Luz, agua, teléfono y cables	595,687	484,434	111,253
Anuncios, propaganda y promociones	1,107,101	762,864	344,237
Papelería y útiles de oficina	208,690	276,718	-68,028
Timbres y porte postal	120,652	112,478	8,174
Cuotas y suscripciones	96,137	85,158	10,979
Servicios profesionales y gastos legales	804,235	921,302	-117,067
Donaciones	94,398	106,817	-12,419
Alquiler de edificios y equipos	188,969	196,092	-7,123
Impuestos	261,578	164,932	96,646
Cafetería	9,412	11,556	-2,144
Seguros	104,848	168,578	-63,730
Aseo y limpieza	19,178	13,122	6,056
Cargos bancarios	35,416	196,144	-160,728
Dietas a directores	95,300	94,000	1,300
Convenciones	0	254,399	-254,399
Servicios de cobranzas	187,620	173,255	14,365
Amortización de plusvalía	850,895	850,895	0
Misceláneos	148,661	48,081	100,580
Total otros gastos de operación	<u><u>5,534,256</u></u>	<u><u>5,483,775</u></u>	<u><u>50,481</u></u>

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.