PROSPECTO INFORMATIVO

US $40,000,000.00
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 "VCN" o "VCNs") por un valor nominal total que en ningún momento excederá de Cuarenta Millones de Dólares (US $40,000,000.00), 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	12.35	987.65
Monto Total	40,000,000.00	493,887.50	39,506,112.50

** 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: 30 de enero de 2006 **Fecha de Oferta: 30 de enero de 2006**

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
jcarrillo@lahipotecaria.com

FIADOR
GRUPO ASSA, S.A.
Avenida Nicanor de Obarrio (Calle 50),
Entre Calle 56 y 57 Edifico 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 2
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 6
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 11
A.12. Ley Aplicable 11
B. Precio de Venta 11
C. Plan de Distribución de la Emisión 11
D. Mercados 12
E. Gastos de la Emisión 12
F. Uso de los Fondos 12
G. Impacto de la Emisión 13

III. INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA 14

A. Historia y desarrollo de la Solicitante 14
B. Capital Accionario 16
C. Descripción del Negocio 16
D. Estructura organizativa 19
E. Propiedades, plantas y equipo 20
F. Gobierno Corporativo. 20

IV. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS DE LA COMPAÑÍA 22

A. Liquidez 22
B. Recursos de Capital 23
C. Resultado de Operaciones 23
D. Análisis de Perspectivas 23

V. DIRECTORES, DIGNATARIOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS 24

A. Identidad, funciones y otra información relacionada 24
B. Compensación 26
C. Practicas de la Directiva 27
D. Empleados 27
E. Propiedad Accionaría 28

VI. PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES 28

VII. TRATAMIENTO FISCAL 29

ANEXOS

A) Estados Financieros del Emisor
B) Estados Financieros del Fiador

RESUMEN DE TÉRMINOS DE LA EMISIÓN

Emisor:	La Hipotecaria, S.A. (en adelante el "Emisor").
Monto:	Cuarenta Millones de Dólares (US $40,000,000.00).
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 Cuarenta Millones de Dólares (US $40,000,000.00), 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 Emisión.
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 serán determinados 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 19.19 veces el capital del Emisor al 30 de septiembre 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 Pago, Registro 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.

La Hipotecaria, S.A. no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos, ya que la eliminación o modificación de dichos beneficios compete a las autoridades nacionales.

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 liquido.

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 diez instituciones financieras nacionales e internacionales y con un programa de valores comerciales negociables que en su conjunto ascienden a más de $100 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 embrago, 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 de La Hipotecaria, S.A. sería de 33.28x a 52.48x y en Grupo ASSA, S.A., fiadora de los VCNs, sería de 0.75x a 0.94x.

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 las 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.

La oferta pública de Bonos de que trata este Prospecto Informativo está sujeta a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Comisión Nacional de Valores de Panamá relativos a esta materia. La Hipotecaria, S.A. no puede garantizar que estas leyes, reglamente y resoluciones, incluyendo la Ley de Interés Preferencial, se mantendrán sin eliminaciones o modificaciones por parte de las autoridades pertinentes.

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 14 de diciembre 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 Cuarenta Millones de Dólares (US$40,000,000.00). 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 directores, o (ii) cualesquiera dos dignatarios, o (iii) cualquier director conjuntamente con cualquier dignatario, o (iv) John D. Rauschkolb conjuntamente con Boris Oduber B, o (v) John D. Rauschkolb conjuntamente con cualquier director o dignatario, o (vi) Boris Oduber B. conjuntamente con cualquier director o dignatario, o (vii) 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 o en un Día de Pago de Interés), 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 (en adelante la "Fianza").

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 30 de septiembre de 2005, el patrimonio consolidado de Grupo ASSA, S.A. superaba $210 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.

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 esta es una compañía pública. Adicionalmente se puede consultar la página de Web del Fiador en la dirección www.assanet.com.

El Emisor pagará al Fiador una comisión anual equivalente al 0.5 del 1% de los VCNs emitidos y en circulación por la constitución y otorgamiento de la Fianza.

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 diez (10) 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) y dicha situación no sea remediada dentro de los próximos diez (10) Días Hábiles a partir de la fecha en que ocurrió dicha situación; 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 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.

Traspasos 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, moneda del curso legal de los Estados Unidos de América. 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.

El Emisor podrá, en cualquier momento, reformar los términos y condiciones de cada una de las Series de VCNs siempre que cuente con el voto favorable de los Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y uno por ciento (51%) del valor nominal de los VCNs emitidos y en circulación de la Serie cuyos términos y condiciones son objeto de reforma y cumpla con el procedimiento estipulado en el Acuerdo 4-2003 de la Comisión Nacional de Valores. Por otro lado, los términos y condiciones de los VCNs podrán ser reformados de tiempo en tiempo, para lo cual se requerirá el consentimiento del Emisor y de los Tenedores que representen al menos el cincuenta y uno por ciento (51%) del valor nominal de las totalidad de los VCNs emitidos y en circulación.

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 (Holiding), 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 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 doscientos mil dólares ($200,000). 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, cincuenta mil dólares ($50,000).

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 dólares ($5,000) en gastos de estructuración, legales, e impresión, seis mil dólares en registro de la CNV ($6,000), veintisiete mil ochocientos doce con cincuenta centavos ($27,812.50) en la comisión de la BVP y dos mil dólares en imprenta y publicidad ($2,000).

El Emisor pagará al Fiador una comisión anual equivalente al 0.5 del 1% de los VCNs emitidos y en circulación por la constitución y otorgamiento de la Fianza, la cual, en caso de colocarse la totalidad de los VCNs, ascendería a doscientos mil dólares ($200,000). Adicionalmente, el Emisor incurrirá en un gasto de dos mil quinientos dólares anuales ($2,500) en concepto de pago al Agente de Pago y la suma de quinientos setenta y cinco dólares ($575) en gastos de inscripción de los VCNs en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear).

Todos los gastos anteriores totalizan aproximadamente cuatrocientos noventa y tres mil ochocientos ochenta y siete con cincuenta centavos (US $493,887.50).

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 embrago, 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 balance general del Emisor, para dicho caso, es el siguiente:

Pasivos y patrimonio del accionista: (US $)	**30-Sep-05**	**(Ajustado)**
Pasivos:		
Cuentas por pagar relacionadas	$1,438,000	$1,438,000
Valores Comerciales Negociables (programa existente)	18,920,000	18,920,000
Préstamos por pagar	47,082,315	47,082,315
Valores Comerciales Negociables (nuevo programa)	0	40,000,000
Otros pasivos	1,923,002	1,923,002
Total del Pasivo	**69,363,317**	**109,363,317**
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	584,039	584,039
Total de patrimonio del accionista	**2,084,039**	**2,084,039**
Total del pasivo y patrimonio del accionista	**$71,447,356**	**$111,447,356**

Apalancamiento	**33.28**	**52.48**

A su ves, el impacto de la emisión en el balance general de Grupo ASSA, S.A., 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, es el siguiente:

Pasivos y patrimonio del accionista: (US $)	**30-Sep-05**	**(Ajustado)**
Pasivos:		
Total de obligaciones de seguros	$68,920,699	$68,920,699
Reaseguros por Pagar	3,988,957	3,988,957
Valores Comerciales Negociables (programa existente)	13,920,000	13,920,000
Préstamos por pagar	54,332,315	54,332,315
Valores Comerciales Negociables (nuevo programa)	0	40,000,000
Otros pasivos	15,984,644	15,984,644
Total del Pasivo	**157,146,615**	**197,146,615**
Patrimonio de los accionistas:		
Acciones comunes emitidas y pagadas	37,888,345	37,888,345
Capital adicional pagado	76,090,127	76,090,127
Utilidades no distribuidas	96,019,675	96,019,675
Interes Minoritario	722,313	722,313
Total de patrimonio del accionista	**210,720,460**	**210,720,460**
Total del pasivo y patrimonio del accionista	**$367,867,075**	**$407,867,075**

Apalancamiento	**0.75**	**0.94**

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 septiembre de 2005.

Pasivos financieros: (US $)	**30-Sep-05**
Acreedores:	
Valores Comerciales Negociables (programa existente)	$18,920,000
Banco Continental de Panamá, S.A.	6,140,000
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.	32,560,000
The Bank of Nova Scotia (Panamá)	18,099,500
Citibank, N.A. (Panamá)	11,003,315
Banco Internacional de Costa Rica, S.A. (Bicsa)	3,014,500
Banco General, S.A.	625,000
BBVA	700,000
Total de acreencias respaldadas por el crédito general del Emisor, con Fianza de Grupo ASSA, S.A. y cesión de cartera de créditos hipotecarios	$33,442,315

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 Notaria 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 30 de septiembre de 2005, excedía los US $210 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 95 empleados al 30 de septiembre 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, el 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 septiembre de 2005 contaba con más de 575 préstamos desembolsados por un saldo insoluto a capital de $12.76 millones.

El Emisor cuenta con facilidades crediticias otorgadas por bancos locales e internacionales establecidos en la plaza local cuyo monto agregado es de US $100 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 dos programas de VCNs: (i) 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 septiembre de 2005, la totalidad de los VCNs bajo ese programa se encontraban totalmente emitidos y en circulación y (ii) por la suma de $30 millones el cual se encuentra debidamente aprobado por la Comisión Nacional de Valores (Resolución CNV-198-2005 de 29 de agosto de 2005) y listado en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Al 30 de septiembre de 2005, US$8,920,000 de los VCNs bajo ese programa se encontraban 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 31 de diciembre 2005, el Emisor había realizado, a titulo fiduciario, siete titularizaciones o emisiones de bonos de préstamos hipotecarios por un valor agregado de $75 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
Cuarto Fideicomiso de	Resolución No. 255-03	Septiembre de 2003	US $10,000,000

Bonos de Préstamos Hipotecarios			
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
Séptimo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	Resolución No. 295-05	Diciembre 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 septiembre de 2005, el Emisor administraba más de 5,614 préstamos por lo cual sus ingresos estaban ampliamente diversificados y ningún cliente representaba más del 10% de los ingresos del Emisor. Al 30 de septiembre de 2005, el Emisor no mantenía ningún cliente que individualmente 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 representó para el 2004 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 para el 2004. 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 sub-estratos 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 ($19,0000) (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 descuente 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 otorgara 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.

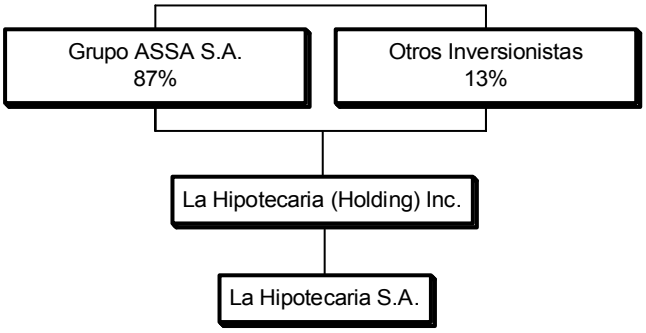
6. Litigios Legales: La Hipotecaria, S.A. no tiene litigios legales relevantes pendientes ni dentro del giro normal de sus actividades ni fuera de él que puedan incidir materialmente en sus operaciones.

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 patrimonios consolidado exceden los US $210 millones al 30 de septiembre de 2005.

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 m^2. 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 parcialmente, y en los casos que aplica, la mayoría de los principios y procedimientos de gobierno corporativo de acuerdo a las normas establecidas por la Comisión Nacional de Valores.

En este contexto el Emisor ha trabajado en establecer una estructura corporativa que permita a la Junta Directiva y al resto de la organización desarrollarse bajo una gestión de negocios eficiente dentro de estrictos controles administrativos y de negocios orientados hacia la creación de valor.

Entre algunos de los principios y procedimientos de gobierno corporativo adoptados por el Emisor de acuerdo a las normas establecidas por la Comisión Nacional de Valores están las siguientes:

<u>Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva:</u>

La Junta Directiva de La Hipotecaria, S.A. tiene la asignación directa y expresa de supervisión de todas las actividades de La Hipotecaria, S.A. Se reúne mensualmente en las oficinas de La Hipotecaria, Salón de Conferencias, Piso 4, Plaza Regency, Vía España, Panamá, con el fin de:

1. Decidir la orientación estratégica de de La Hipotecaria, S.A.
2. Establecer políticas de información y comunicación de la empresa con sus accionistas, proveedores, clientes, autoridades.
3. Definir y hace cumplir un sistema de información interno, externo eficaz, seguro oportuno y transparente.
4. Definir y regular los conflictos de interés dentro de la empresa.
5. Establecer políticas y procedimientos para la selección, retribución y destitución de los ejecutivos claves.
6. Definir los sistemas de evaluación de los altos ejecutivos.
7. Administrar y controlar los niveles de riesgo.
8. Velar que los registros de contabilidad sean apropiadas y reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa de conformidad con las normas de contabilidad aplicables y las leyes de Panamá.

9. Asegurar la protección de los activos, prevención y detección y fraudes y otras irregularidades.
10. Promover medidas para la mejor y mayor representación de todos los grupos de accionistas, incluyendo los minoritarios.
11. Establecer los mecanismos de control interno necesarios para el buen manejo de La Hipotecaria, S.A.
12. Aprobar el reglamento interno de los comités de apoyo y supervisar el estricto cumplimiento del mismo.

Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario:

Ningún miembro individual de la Junta Directiva de La Hipotecaria, S.A. puede poseer control accionario de La Hipotecaria, S.A.

Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración:

No se permite que una mayoría de los miembros de la Junta Directiva tenga posiciones en la alta gerencia de La Hipotecaria, S.A. En la actualidad ningún ejecutivo es miembro de la Junta Directiva, sin embargo, varios de los ejecutivos participan en las reuniones.

Formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos:

Ningún grupo económico o partes relacionadas pueden poseer control, en su conjunto, de la Junta Directiva de La Hipotecaria, S.A.

Constitución de Comisiones de Apoyo:

La estructura corporativa encargada de la implementación de principios de buen gobierno corporativo se basa en la cooperación, la comunicación y la transparencia. Esta estructura corporativa está formada, entre otros, por los siguiente comités: (i) Comité de Auditoria, (ii) Comité de Crédito y (iii) Comité de Cobros.

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 subsidiara 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 septiembre de 2005 se encuentran a continuación:

Balance General	Sep-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
Efectivo	$961,984	$1,408,502	$1,005,533	$103,792
Préstamos por cobrar neto	$59,305,546	$43,828,616	$23,542,022	$20,179,891
Activos fijos neto	$465,000	$371,312	$341,207	$316,453
Cuentas e intereses por cobrar	$688,381	$522,070	$285,746	$172,918
Crédito fiscal por realizar (cobrar)	$1,040,013	$1,021,401	$798,383	$683,614
Cuentas por cobrar - relacionadas	$8,308,663	$5,654,762	$2,569,823	$0
Otros activos	$677,769	$561,766	$2,656,365	$353,865
Total de activos	**$71,447,356**	**$53,368,429**	**$31,199,079**	**$21,810,533**

Balance General	Sep-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
Cuentas por pagar y otros pasivos	$1,923,002	$906,696	$386,531	$499,322
Cuentas por pagar - relacionadas	$1,438,000	$1,153,257	$864,210	$121,986
Valores comerciales negociables	$18,920,000	$4,000,000	$10,000,000	$7,000,000
Préstamos por pagar	$47,082,315	$45,389,315	$18,923,000	$13,255,000
Total de pasivos	**$69,363,317**	**$51,449,268**	**$30,173,741**	**$20,876,308**
Capital pagado	$1,500,000	$1,500,000	$750,000	$750,000
Utilidades retenidas	$584,039	$419,161	$275,338	$184,225
Total de patrimonio	**$2,084,039**	**$1,919,161**	**$1,025,338**	**$934,225**
Total de pasivos y patrimonio	**$71,447,356**	**$53,368,429**	**$31,199,079**	**$21,810,533**

Estado de Resultados	Sep-05	2004	2003	2002
Ingresos por intereses	$2,485,839	$2,571,348	$2,033,984	$1,956,448
Gastos de intereses y cargos financieros	($2,208,372)	($1,884,871)	($1,319,355)	($938,666)
Ingreso neto por intereses	$277,467	$686,477	$714,629	$1,017,782
Ingresos y comisiones por administración de hipotecas - neto	$1,560,180	$1,190,815	$717,700	$474,874
Otros ingresos	$10,908	$23,189	$10,903	$5,156
Provisiones para posibles préstamos incobrables	($12,000)	($66,000)	($59,055)	($64,000)
Gastos operativos y administrativos, incluye impuestos	($1,668,047)	($1,687,570)	($1,293,064)	($1,306,413)
Utilidad o pérdida neta	**$168,508**	**$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 diciembre de 2005, La Hipotecaria, S.A., a titulo fiduciario, emitió a través de la Bolsa de Valores la Séptima 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 titulo fiduciario, había

concretado siete titularizaciones de préstamos hipotecarios residenciales por un monto agregado de $75,000,000. Es emisiones se hicieron a través de fideicomisos independientes, por lo cual, las mismas no representan pasivos para el Emisor.

Al 30 de septiembre de 2005, los activos líquidos del Emisor estaban compuestos principalmente por efectivo ($961,984), intereses y cuentas por cobrar ($688,381) y préstamos disponibles para la venta ($59,305,546) 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 septiembre de 2005, el Emisor mantenía créditos hipotecarios por $57,086,525 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 septiembre 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 programas de VCNs por montos aprobados de US $40 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 123.08% entre diciembre de 2002 y septiembre 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 septiembre de 2005, el Emisor administraba, incluyendo cartera propia, 5,614 préstamos con un saldo insoluto de US $109.02 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 mesurado

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, realizo cursos especializados en seguros en The Maryland Insurance School. Desde 1966 se desempeña como Presidente de Servicios de Seguros, S.A. 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. Desde el año 2000 es Director del Emisor.

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. Adicionalmente es miembro de la Junta Directiva de un número plural de empresa 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. Desde el año 2002 es Director del Emisor.

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 grupo Empresas Vicsons. Es miembro de la Junta Directiva de Grupo ASSA, S.A. y ASSA Compañía de Seguros, S.A. Desde el año 2002 es Director del Emisor.

Nicolás Pelyhe V. - Secretario
Cédula No. 8-252-155
Es Director de Desarrollo El Dorado, S.A. y Subsidiaria, 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., la Bolsa de Valores de Panamá, 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 Cesantía, S.A. Ingresó a ASSA Compañía de Seguros, S.A. en mayo de 1977. Nació el 5 de octubre de 1951 y tiene sus oficinas en el Edificio ASSA, Calle 50, apartado 2371, Zona 5, teléfono 301-2772, fax 301-2729, ciudad de Panamá, correo electrónico npelyhe@assanet.com. Desde el año 2000 es Director del Emisor.

La Junta Directiva es asistida por los siguientes ejecutivos.

John D. Rauschkolb - Gerente General
Cédula No. E-8-74251
Obtuvo su título de Licenciado en Administración de Empresas (summa cum laude) de Pepperdine University, Los Angeles, California, Estados Unidos. Posteriormente obtuvo una Maestría en Finanzas (MBA) de Wharton School de University of Pennsylvania y una Maestría en Estudios Internacionales de Lauder Institute, University of Pennsylvania. Anteriormente laboró nueve años en George Elkins Company, Beverly Hills, California, Estados Unidos, empresa líder en la banca hipotecaria en la costa oeste de los Estados Unidos (cartera hipotecaria de US$1.2 mil millones) donde se desempeño varios cargos antes de asumir la Gerencia General de la empresa. También fue director de productos inmobiliarios de Inverméxico, Banco Mexicano y fue Director de Productos Inmobiliarios en el Grupo Wall Street Securities desde 1996 hasta mediados de 2000 donde liderizó la creación y puesto en operación de La Hipotecaria, S.A. Actualmente, Gerente General de La Hipotecaria, S.A. y es responsable de su administración, y de la generación y venta o titularización de su cartera de préstamos hipotecarios. Nació el 23 de julio de 1961 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 john@lahipotecaria.com.

Boris Oduber B. - Director Ejecutivo de Finanzas y Operaciones
Cédula No. 8-301-911
Egresado con el título de Licenciado en Administración de Empresas de George Mason University, Virginia, Estados Unidos. Inicio su carrera profesional trabajando en el Departamento de Crédito Corporativo del Chase Manhattan Bank, N.A. Posteriormente laboró para el Grupo Wall Street Securities por más de ocho años desempeñándose principalmente en las áreas de Finanzas Corporativas y Administración de Riesgos; su último cargo desempeñado dentro del Grupo Wall Street Securities fue el de Segundo Vicepresidente de Administración de Riesgos. Actualmente es responsable de los aspectos financieros, operativos y administrativos de La Hipotecaria, S.A., al igual que, de los Departamentos de Tramitación, Sistemas e Inspección y Avalúos. Nació el 15 de marzo de 1969 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 boduber@lahipotecaria.com.

Raúl A. Zarak A. - Vicepresidente de Producción
Cédula No. 8-432-513
Obtuvo su titulo de Ingeniero Industrial en la Universidad de Portland, Oregon, Estados Unidos. Obtiene una Maestría en Administración de Empresas del INCAE (MAE XXXV). Inicio su carrera profesional como Oficial de Crédito en el Banco Comercial de Panamá (Bancomer). Mas tarde, laboro en el Chase Manhattan Bank, N.A. por 2 años, donde fungió como Gerente de Prime Bank en las áreas de banca de consumo e inversiones. Finalmente, antes de incorporarse a La Hipotecaria, el Ing. Zarak laboró para el Grupo Wall Street Securities por 3 años, desempeñándose principalmente en las áreas de Asesoria de Inversiones, Administración de Riesgos y como miembro del Comité de Crédito de La Hipotecaria por parte de Wall Street Securities; su ultimo 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.

José Luis Carrillo B. - Vicepresidente de Finanzas – Productos Estructurados
Cédula No. PE-9-153
Egresado con el título de Licenciado en Administración de Empresas de Loyola University, New Orleans, Louisiana, Estados Unidos. Obtuvo una Maestría en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas de la Universidad Latina de Panamá. Actualmente se encuentra cursando una Maestría en Relaciones Internacionales de University of Louisville, Kentucky, Estados Unidos. Inicio

su carrera profesional como Oficial de Crédito Comercial en Banco Comercial de Panamá (Bancomer) llegando a ocupar el puesto de Gerente de Crédito Comercial y Gerente de diferentes sucursales. Posteriormente, laboró en Banco General, S.A. por 5 años, donde fungió como Gerente de Banca de Inversión. Actualmente es responsable del Departamento de Finanzas – Productos Estructurados de La Hipotecaria, S.A. Nació el 9 de agosto 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 jcarrillo@lahipotecaria.com.

Rafael Martinez - Segundo Vicepresidente de Administración de Activos
Cédula No. 4-196-166
Obtuvo una licenciatura en Administración de Empresas con énfasis en Banca y Finanzas, un postgrado en Alta Gerencia y una Maestría en Dirección Empresarial de la Universidad Latina de Panamá. 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. Al 30 de septiembre 2005 este monto ascendió a US $533,073.

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 septiembre el Emisor ha pagado a los miembros de la Junta Directiva US $10,800 a los Directores que asistieron a las reuniones de Junta Directiva.

Al 30 de septiembre de 2005 el Emisor tenía US $154,760 dólares por concepto de reserva en previsión de pensiones y retiro. Estos fondos son administrados por Profuturo. Para los nueve meses terminados al 30 de septiembre de 2005 el Emisor reservó US $42,310.

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 auditoria 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 95 empleados permanentes, los cuales trabajan principalmente en cinco departamentos internos a saber:

Ventas: Treinta y dos 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 10 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: Ocho 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 treinta y cuatro 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 Accionaría

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:

	30-Sep-05	Dic. 2004
Cuentas por cobrar	8,308,663	5,654,762

Valores comerciales negociables	5,000,000	4,000,000
Cuentas por pagar	1,438,000	1,153,257
Gasto de intereses y garantía financiera	152,456	30,000
Honorarios profesionales y legales	0	186,800

Adicionalmente, el Emisor ha pagado dietas por B/.8,600 (2004: B/.8,000) 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)

Estados Financieros

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.

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

Indice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

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

KPMG
Apartado Postal 816-1089
Panamá 5, República de Panamá

Teléfono: (507) 208-0700
Fax: (507) 263-9852
Internet: www.kpmg.com.pa

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES A LA JUNTA DIRECTIVA Y ACCIONISTAS DE LA HIPOTECARIA, S. A.

Hemos efectuado la auditoría del balance de situación adjunto de La Hipotecaria, S. A. al 31 de diciembre de 2004, y de los estados conexos de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros 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 de la Compañía, como la presentación en conjunto de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría ofrece una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de La Hipotecaria, S. A. al 31 de diciembre de 2004, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

KPMG

28 de enero de 2005
Panamá, República de Panamá

KPMG, una sociedad civil panameña, es miembro de
KPMG International, una cooperativa suiza.

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

Balance de Situación

31 de diciembre de 2004

(Cifras en Balboas)

Activo	**Nota**	**2004**	**2003**
Efectivo y efectos de caja		1,408,502	1,005,533
Préstamos, neto	5, 9	43,828,616	23,542,022
Bonos de préstamos hipotecarios disponibles para la venta	6, 11	0	2,313,000
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento	7	210,236	209,587
Mobiliario, equipo y mejoras, neto de depreciación acumulada	8	371,312	341,207
Cuentas e intereses por cobrar	4	522,070	285,746
Cuentas por cobrar - relacionadas	3	5,654,762	2,569,823
Crédito fiscal por realizar	15	1,021,401	798,383
Otros activos		351,530	133,778
Total de activos		53,368,429	31,199,079
Pasivos y Patrimonio de los Accionistas			
Préstamos por pagar	5, 9	45,389,315	16,920,500
Obligación por valores comerciales negociables	3, 10	4,000,000	10,000,000
Fondos adeudados bajo acuerdo de recompra	11	0	2,002,500
Cuentas por pagar compañías relacionadas		1,153,257	864,210
Otros pasivos	3	906,696	386,531
Total de pasivos		51,449,268	30,173,741
Patrimonio de los accionistas:			
Capital en acciones comunes, con valor nominal de B/.150 cada una. Autorizadas, emitidas y pagadas 1,000 acciones		150,000	150,000
Capital adicional pagado		1,350,000	600,000
Utilidades no distribuidas		419,161	275,338
Total de patrimonio de los accionistas		1,919,161	1,025,338
Compromisos y contingencias	17		
Total de pasivos y patrimonio de los accionistas		53,368,429	31,199,079

El balance de situación debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

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

Estado de Resultados

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Cifras en Balboas)

	Nota	2004	2003
Ingresos por intereses, comisiones y otros:			
Intereses:			
Préstamos		2,489,780	1,977,581
Inversiones en valores		81,568	56,403
Comisiones de administración y préstamos	14	1,327,045	767,293
Otros ingresos	3	23,189	10,903
Total de ingresos por intereses, comisiones y otros		3,921,582	2,812,180
Gastos de intereses y comisiones:			
Intereses	3	1,884,871	1,319,355
Comisiones		136,230	49,593
Total de gastos de intereses y comisiones		2,021,101	1,368,948
Ingreso neto de intereses y comisiones		1,900,481	1,443,232
Provisión para pérdidas en préstamos	5	66,000	59,055
Ingreso neto de intereses y comisiones, después de provisión		1,834,481	1,384,177
Gastos de operaciones:			
Salarios y otros gastos del personal	13	745,122	616,559
Depreciación	8	102,442	83,276
Honorarios profesionales y legales		108,046	101,820
Impuestos		56,328	43,946
Cargos bancarios		6,165	5,099
Alquileres	17	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 de operaciones		1,629,259	1,259,977
Utilidad neta antes del impuesto sobre la renta		205,222	124,200
Impuesto sobre la renta, estimada	16	58,311	33,087
Utilidad neta		146,911	91,113

El estado de resultados debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

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

Estado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Cifras en Balboas)

	2004	2003
Acciones comunes:		
Saldo al inicio y final del año	150,000	150,000
Capital adicional pagado:		
Saldo al inicio y final del año	600,000	600,000
Capital adicional pagado	750,000	0
Saldo al final del año	1,350,000	600,000
Utilidades no distribuidas:		
Saldo al inicio del año	275,338	184,225
Impuesto complementario	(3,088)	0
Utilidad neta	146,911	91,113
Saldo al final del año	419,161	275,338
Total de patrimonio de los accionistas:		
Saldo al inicio del año	1,025,338	934,225
Cambios del período, neto	893,823	91,113
Saldo al final del año	1,919,161	1,025,338

El estado de cambios en el patrimonio de los accionistas debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

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

Estado de Flujos de Efectivo

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Cifras en Balboas)

	2004	2003
Actividades de operación:		
Utilidad neta	146,911	91,113
Ajustes para concilliar la utilidad neta y el efectivo de las actividades de operación:		
Depreciación	102,442	83,276
Provisión para pérdidas en préstamos	66,000	59,055
Préstamos castigados	(66,132)	(64,055)
Amortización de descuento en inversión	(649)	(649)
Cambios en activos y pasivos operativos:		
Préstamos otorgados	(21,523,243)	(12,880,101)
Producto de venta de préstamos	1,236,781	9,522,970
Cuentas e intereses por cobrar	(236,324)	(107,836)
Cuentas por cobrar - relacionadas	(3,084,939)	(2,569,823)
Cuentas por pagar - relacionadas	289,047	742,224
Crédito fiscal por realizar	(223,018)	(119,761)
Otros activos	(217,752)	11,149
Otros pasivos	520,165	(112,791)
Total de ajustes	(23,137,622)	(5,436,342)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	(22,990,711)	(5,345,229)
Actividades de inversión:		
Bonos de préstamos hipotecarios disponibles para la venta	2,313,000	(2,313,000)
Compras netas de mobiliario, equipo y mejoras	(132,547)	(108,030)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	2,180,453	(2,421,030)
Actividades de financiamiento:		
Producto de cancelaciones de préstamos por pagar	(16,366,685)	(9,540,000)
Financiamientos recibidos	44,835,500	13,205,500
Producto de la (redención) emisión de valores comerciales negociables	(6,000,000)	3,000,000
Producto de fondos adeudados bajo acuerdo de recompra	(2,002,500)	2,002,500
Producto de capital adicional pagado	750,000	0
Impuesto complementario	(3,088)	0
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento	21,213,227	8,668,000
Aumento neto en efectivo	402,969	901,741
Efectivo al inicio del año	1,005,533	103,792
Efectivo al final del año	1,408,502	1,005,533
Información suplementaria sobre el flujo de efectivo de las actividades de operación:		
Intereses y comisiones recibidas	3,895,769	2,770,561
Intereses pagados	1,943,007	1,233,760
Créditos fiscales vendidos	797,973	707,739

El estado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

(1) Constitución y Operaciones

La Hipotecaria, S. A. (la "Compañía") fue constituida el 7 de noviembre de 1996 bajo la ley de sociedades de la República de Panamá. Mediante Escritura Pública No.4664 de 12 de julio de 2000 se realizó la reforma a su Pacto Social original en el cual se adopta su nombre actual. 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.

Mediante Resolución FID Nº3-97 del 6 de agosto de 1997, la Superintendencia de Bancos le otorgó a La Hipotecaria, S. A. una licencia fiduciaria que le permite realizar negocios de fideicomiso en o desde 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%.

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

Estos estados financieros fueron autorizados para su emisión por la administración de la Compañía el 28 de enero de 2005.

(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).

(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.

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

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.

(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 18). 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 pérdidas en préstamos.

Los intereses sobre los préstamos se acreditan a ingresos en el estado consolidado 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.

(d) 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 pérdidas en préstamos.

(e) 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.

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

(f) 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:

- *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.

(g) 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 de la Compañía venden a terceros ciertos valores, comprometiéndose simultáneamente a recomprar los valores vendidos a un precio determinado en una fecha futura. Los intereses que la Compañía incurren por estas transacciones están incluidos en el rubro de gastos de intereses en el estado de resultados, utilizando el método de interés efectivo.

(h) 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.

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

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

(i) 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.

(j) 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.

(k) Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto estimado sobre la renta gravable para el periodo, 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 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.

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.

(l) 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 pérdidas en préstamos.

(3) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

El balance de situación y el estado de resultados incluye transacciones con partes relacionadas, las cuales se resumen así:

	2004	2003
Cuentas por cobrar	5,654,762	2,569,823
Obligación por valores comerciales negociables	4,000,000	3,500,000
Otros pasivos	1,153,257	864,210
Otros ingresos	30,000	24,200
Gasto de intereses	186,800	229,987

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:

	2004	2003
Cuentas por cobrar:		
Varios	418,828	193,296
Empleados	10,545	2,377
	429,373	195,673
Intereses por cobrar:		
Clientes	87,705	85,081
Gobierno	4,992	4,992
	92,697	90,073
	522,070	285,746

(5) Préstamos

La composición de la cartera de préstamos se resume así:

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

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 instituciones financieras (véase nota 9).

(5) Préstamos, continuación

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

	2004	2003
Saldos no vencidos	41,054,768	22,054,764
De 31 a 90 días	2,492,632	1,216,312
De 91 a 120 días	94,309	138,059
Saldo mayor a 120 días	191,775	137,887
	43,833,484	23,547,022

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

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

Al 31 de diciembre de 2004, las tasas de interés anual que devengaban los préstamos oscilaban entre 3% y 9% (2003: entre 3% y 9%) más un subsidio del Gobierno de Panamá (ver nota 15) que oscila entre 0% y 5.00%, según el caso.

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

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

La cartera de préstamos residenciales hipotecarios disponibles para la venta está sustancialmente sujeta a titularización por medio de fideicomisos no garantizados por la Compañía. Al 31 de diciembre de 2004, la Compañía se encontraba tramitando, ante las entidades reguladoras del mercado de valores, el Séptimo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios. El saldo de la cartera de préstamos identificada para constituirse en el Séptimo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios, ascendía a B/.9,583,684.

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2004, la Compañía había transferido sin recursos contra la Compañía, saldos de su cartera de préstamos hipotecarios residenciales para la constitución de fideicomisos, cuyos desembolsos originales se resumen a continuación:

	2004	2003
Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	0	9,522,970
Quinto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	1,236,781	0

(5) Préstamos, continuación

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 y subsidiarias retengan como disponibles para la venta (ver nota 6).

(6) Bonos de Préstamos Hipotecarios Disponibles para la Venta

Al 31 de diciembre de 2003 la Compañía había adquirido Bonos del Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios por B/.2,313,000, 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.

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 cubran los gastos de intereses y gastos de operaciones del Fideicomiso.

La administración de la Compañía considera que los Bonos que retuvo sobre la emisión total del Cuarto Fideicomiso es una situación transitoria por cuanto estos Bonos fueron vendidos a terceros en el 2004.

(7) Inversiones Mantenidas hasta su Vencimiento

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

	2004		2003	
	Costo amortizado	Valor razonable	Costo amortizado	Valor razonable
Bonos	210,236	247,500	209,587	236,250

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 sistemas electrónicos de información bursátil.

(8) Mobiliario, Equipo y Mejoras

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

	31 de diciembre de 2004				
	Mobiliario	Equipo de oficina	Equipo rodante	Mejoras	Total
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	143,501	347,630	110,884	163,418	765,433
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	0	(1,423)	(8,633)	(23,719)	(33,775)
Al final del año	70,939	216,427	37,566	69,190	394,121
Saldo neto	72,562	131,203	73,318	94,228	371,312

	31 de diciembre de 2003				
	Mobiliario	Equipo de oficina	Equipo rodante	Mejoras	Total
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	(585)	0	(9,700)	0	(10,285)
Al final del año	133,700	270,342	89,139	173,480	666,661
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	44,176	136,014	17,511	52,554	250,255
Gasto del año	13,175	35,688	16,084	18,329	83,276
Ventas y descartes	(317)	0	(7,760)	0	(8,077)
Al final del año	57,034	171,702	25,835	70,883	325,454
Saldo neto	76,666	98,640	63,304	102,597	341,207

(9) Préstamos por Pagar

Los préstamos por pagar se resumen a continuación:

	2004	2003
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 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.	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 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 para capital de trabajo por B/.20,000,000 con vencimiento en junio de 2007 y tasa de interés anual Libor 6 meses más un margen.	12,500,000	0
Total de financiamientos recibidos	45,389,315	16,920,500

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

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

(10) Obligación por Valores Comerciales Negociables

Al 31 de diciembre de 2004 la Compañía tenía emitidos Valores Comerciales Negociables para capital de trabajo por B/.4,000,000 (2003: B/.10,000,000), con vencimientos hasta el 12 de septiembre de 2005 (2003: 9 de junio de 2004) y tasa de interés anual de 4% (2003: 4%).

Grupo ASSA, S. A., ha otorgado fianzas solidarias para respaldar el valor nominal de los Valores Comerciales Negociables (VCNs) que se emitan bajo un programa rotativo de hasta B/.10,000,000.

(11) Fondos Adeudados bajo Acuerdo de Recompra

La Compañía canceló obligaciones producto de fondos adeudados bajo acuerdos de recompra por B/.2,002,500 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/.2,225,000 en libros de la Compañía.

(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 de 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 mantenidas 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.

Reaseguros: Dentro de este concepto se recogen ingresos por reaseguro de cesantía y de vida obtenidos de la compañía de seguros a la que se le presta el servicio de reaseguro.

	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	1,168,776	229,581	2,087,100
Gastos de operaciones	537,656	912,386	179,219	1,629,261
Utilidad del segmento antes del impuesto sobre la renta	67,723	114,924	22,574	205,221
Activos del segmento	3,148,138	47,072,153	3,148,138	53,368,429
Pasivos del segmento	679,785	50,089,699	679,784	51,449,268

(12) Información de Segmentos, continuación

	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	470,439	798,321	156,813	1,425,573
Utilidad del segmento antes del impuesto sobre la renta	40,986	69,552	13,662	124,200
Activos del segmento	2,526,829	26,145,421	2,526,829	31,199,079
Pasivos del segmento	412,745	29,348,251	412,745	30,173,741

(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	376,727
Gastos de representación	66,094	49,690
Bonificaciones	42,757	31,863
Cuotas patronales	119,961	96,678
Prestaciones laborales	22,444	10,828
Viáticos, viajes	46,781	44,120
Otros	6,135	6,653
	745,122	616,559

(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/.48,331,833 (2003: B/.50,873,934).

(15) Ley de Intereses Preferenciales sobre Préstamos Hipotecarios

La Ley No.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. 5 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 No.11 de 1990, la Ley No. 28 de 1995, la Ley No.50 de 1999, y la Ley No. 65 de 2003 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.

Durante el año 2004, la Compañía registró la suma de B/.1,021,401 (2003: B/.798,383), 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 hasta por un monto que no exceda al 50% de la deuda tributaria, de acuerdo con regulaciones vigentes en Panamá. Durante el año 2004 la Compañía vendió a terceros el crédito fiscal del año anterior por B/.797,973 (2003: B/.707,739) generando una ganancia por B/.9,421 (2003: B/.2,356), la cual es reconocida en el estado de resultados en el rubro de otros ingresos. Al 31 de diciembre de 2004, el crédito fiscal por realizar se incluye en el balance de situación, y el mismo asciende a B/.1,021,401 (2003: B/.798,383).

(16) Impuesto sobre la Renta

Las declaraciones de impuesto sobre la renta de la Compañía está sujeta 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.

(16) Impuesto sobre la Renta, continuación

La conciliación entre la utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta y la utilidad neta fiscal se detalla a continuación:

	2004	2003
Utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta	205,222	124,200
Ingresos y gastos de fuente exentos, netos	(147,704)	(120,572)
Gastos no deducibles	144,661	114,470
Arrastre de pérdidas	(7,808)	(7,808)
Utilidad neta gravable	194,371	110,290
Impuesto sobre la renta al 30%	58,311	33,087

La tasa promedio efectiva del total del impuesto sobre la renta estimado para el año terminado el 31 de diciembre de 2004 es de 28.41% (2003: 26,64%).

(17) Compromisos y Contingencias

La Compañía mantiene compromisos y contingencias fuera del balance 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:

	2004	2003
Cartas de promesa de pago	12,333,676	9,183,980

Mediante cartas de promesa de pago, la Compañía ha adquirido el compromiso de realizar, por cuenta y 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 vigencia de seis meses en promedio.

La Compañía ha suscrito contratos de arrendamiento para el uso de los locales donde operan sus oficinas. Los cánones de arrendamiento estimados a pagar en los próximos cinco (5) años, sujetos a renovación de contratos se detallan a continuación:

Año	Monto
2005	67,772
2006	69,517
2007	69,517
2008	69,517
2009	69,517

El gasto de alquiler para el año terminado el 31 de diciembre de 2004 ascendió a B/.75,189 (2003: B/.68,699).

(18) 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.

(c) Préstamos
Para los préstamos, 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 en beneficio de terceros 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 negociables
El valor en libros de los valores comerciales negociables 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 forzada de toda una categoría 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.

(19) 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.

(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.

(20) Normas de Contabilidad Recientemente Revisadas y Emitidas

Durante el 2003, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad revisó quince Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), y retiró una NIC, efectivo a partir del 1 de enero del 2005. Adicionalmente, durante el 2004 se emitieron seis nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que en su mayor parte entran en vigencia en enero de 2005, excepto por la NIIF 3 que aplica para la contabilización de combinaciones de negocios cuya fecha del acuerdo sea el 31 de marzo del 2004 o posterior, y a cualquier plusvalía que surja de tales combinaciones de negocios. Estas enmiendas y nuevas normas podrían tener un impacto en la posición financiera, resultados de operaciones, movimientos de capital y revelaciones en las notas a los estados financieros, lo que podría hacer necesario la reestructuración de los estados financieros de los años anteriores.

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la administración de la Compañía está en proceso de determinar el efecto de los cambios y de las nuevas normas sobre estos estados financieros y notas.

(21) Evento Subsecuente

El 2 de febrero de 2005 se promulgó la Ley No.6 Que Implementa un Programa de Equidad Fiscal. Esta Ley modifica diversos impuestos a partir del 3 de febrero de 2005. La reglamentación de dicha Ley esta en proceso de ser preparada y emitida por las autoridades correspondientes. La administración está en proceso de evaluar el impacto de esta Ley sobre los impuestos y operaciones de la Compañía.

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

Estados Financieros

30 de septiembre de 2005

LA HIPOTECARIA, S.A.

BALANCE GENERAL
30 de septiembre de 2005

ACTIVOS

	Nota		Sep-05	Dic-04
Efectivo en banco		B/.	961,984	1,408,502
Préstamos	5,8		59,315,091	43,833,484
Menos provision para prestamo incobrables			(9,546)	(4,868)
Prestamos neto			59,305,546	43,828,616
Bonos de prestamos hipot. disp. para la venta	6, 11		0	0
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento	7		210,723	210,236
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	7		465,000	371,312
Cuentas e intereses por cobrar	4		1,728,394	1,543,471
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	3		8,308,663	5,654,762
Otros activos			467,045	351,530
TOTAL DEL ACTIVO			**71,447,356**	**53,368,429**

PASIVO Y PATRIMONIO DEL ACCIONISTA

PASIVO:				
Préstamos por pagar	5,8		47,082,315	45,389,315
Valores comerciales negociables	9		18,920,000	4,000,000
Fondos adeudados bajo acuerdo de recompra			0	0
Cuentas por pagar relacionadas	3		1,438,000	1,153,257
Otros pasivos			1,923,002	906,696
Total del pasivo			69,363,317	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			584,039	419,161
Total del patrimonio del accionista			2,084,039	1,919,161
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO DEL ACCIONISTA		B/.	**71,447,356**	**53,368,429**

LA HIPOTECARIA, S.A.

ESTADO DE UTILIDADES

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

			Sep-05	Sep-04
Ingresos de operaciones:				
Intereses:				
Préstamos		B/.	2,453,662	1,747,147
Inversiones en valores			32,177	76,414
Comision por Admon y Otorgamiento de Hipotecas	12		1,560,180	938,520
Otros ingresos			10,908	16,109
Gastos de intereses y comisiones:				
Intereses y honorarios por fianza de garantía	3		2,208,372	1,269,564
Comisiones por venta de hipotecas			201,931	88,514
Provisión para posibles préstamos incobrables	5		12,000	61,000
Gastos generales y administrativos:				
Salarios y otros gastos de personal			675,054	539,291
Depreciación y amortización	7		95,234	73,498
Honorarios profesionales y legales			93,886	80,209
Impuestos			56,703	42,050
Cargos bancarios			5,602	3,581
Alquileres	14		71,155	55,157
Publicidad y propaganda			137,375	142,189
Luz, agua y teléfono			68,976	52,958
Otros gastos			196,602	186,128
Impuesto sobre la renta, estimado	13		65,529	51,534
UTILIDAD NETA		**B/.**	**168,507**	**132,517**

LA HIPOTECARIA, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DEL ACCIONISTA

Año terminado al 30 de septiembre 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	150,000	150,000
Capital adicional pagado		
Saldo al inicio del año	1,350,000	600,000
Acciones emitidas	0	750,000
Saldo al final del año	1,350,000	1,350,000
Utilidades no distribuidas		
Saldo al inicio del año	419,161	275,338
Distribucion de dividendos	0	0
Impuesto complementario	(3,628)	-3,088
Utilidad neta	168,507	146,911
Saldo al final del año	584,039	419,161
Total de patrimonio de los accionistas		
Saldo al inicio del año	1,919,161	1,025,338
Cambios del periodo, neto	164,878	893,823
Saldo al final del año	**2,084,039**	**1,919,161**

LA HIPOTECARIA, S.A.

Estado de Flujo de Efectivo

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

		Sep-05	Sep-04
Actividades de operación:			
Utilidad (Pérdida) neta	B/.	168,507	132,516
Ajustes para conciliar la utilidad (pérdida) neta y el efectivo neto de las actividades de operación:			
Depreciación y amortización		95,234	73,498
Provision para perdidas en prestamos		4,678	54,695
Prestamos castigados		0	0
Cambios en activos y pasivos operativos:			
Préstamos por cobrar		(15,481,607)	(14,561,813)
Producto de Prestamos castigados		0	0
Cuentas e intereses por cobrar		(184,923)	(101,251)
Cuenta por cobrar cía. relacionadas		(2,653,901)	(1,944,880)
Cuentas por pagar cía. relacionadas		284,743	268,255
Otros activos		(115,515)	(242,644)
Otros pasivos		1,016,306	550,943
Flujo de efectivo de las actividades de operación		(17,034,986)	(15,903,197)
		(16,866,480)	(15,770,681)
Actividades de Inversión:			
Inversiones en valores		(487)	2,312,513
Inversiones disponible para la venta		0	0
Adquisicion de activos fijos		(188,923)	(119,946)
Flujo de efectivo de las actividades de inversión		(189,410)	2,192,567
Actividades de financiamiento:			
Préstamos por pagar		1,693,000	24,922,815
Valores comerciales negociables		14,920,000	(10,000,000)
Producto de fondos adeudado bajo acuerdo de recompra		0	(2,002,500)
Producto de Capital Pagado		0	(2,058)
Impuesto complementario		(3,628)	0
Distribución de dividendos		0	0
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		16,609,372	12,918,257
Aumento (disminución) neto en efectivo		(446,518)	(659,857)
Efectivo al inicio del año		1,408,502	1,005,533
Efectivo al final del año	**B/.**	**961,984**	**345,676**
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)

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

(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 septiembre, 2005 la Compañía mantenía un total de 76 (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.

(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:

- *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.

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

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)

(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 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

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

	2005	Dic. 2004
Cuentas por cobrar	8,308,663	5,654,762
Valores comerciales negociables	5,000,000	4,000,000
Cuentas por pagar	1,438,000	1,153,257

Gasto de intereses y garantía financiera	152,456	30,000
Honorarios profesionales y legales	0	186,800

Transacciones con Directores y Ejecutivos
La Compañía ha pagado dietas por B/.8,600 (2004: B/.8,000) 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:

	2005	Dic. 2004
Cuentas por cobrar:		
Varios	107,322	125,686
Clientes de APPX	403,859	293,142
Empleados	22,771	10,545
Bono estatal	9.984	4,992
Bonos hipotecarios	0	0
	543,936	434,365
Intereses por cobrar:		
Clientes	144,445	87,705
Gobierno	1,040,013	1,021,401
	1,184,458	1,109,106
	1,728,394	1,543,471

(5) Préstamos

La composición de la cartera de préstamos se resume así:

	2005	Dic. 2004
Préstamos:		
Personales y otros	1,585,614	302,550
Hipotecarios residenciales disponibles para la venta	57,729,477	43,530,934
	59,315,091	43,833,484
Menos provisión para deterioro en valor de préstamos	(9,546)	(4,868)
	59,305,546	43,828,616

Al 30 de septiembre de 2005, la Compañía mantenía créditos hipotecarios por B/.57,086,525 (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 septiembre de 2005 y 2004:

	2005	Dic. 2004
Saldos no vencidos	53,397,865	41,054,768
De 30 a 90 días	5,545,637	2,492,632
De 90 a 120 días	245,909	94,309
De 120 a 360 días	125,680	191,775
	53,315,091	43,833,484

Al 30 de septiembre 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:

	2005	2004
Préstamos con letras atrasadas a más de 30 días y menos de 90 días sobre los que se reconocen intereses a ingresos	5,545,637	2,492,632
Préstamos morosos a más de 90 días sobre los que se reconocen intereses a ingresos	371,589	286,084
Total de préstamos morosos, sobre los que se reconoce intereses a ingresos	5,917,226	2,778,716

(5) Préstamos, continuación

Al 30 de septiembre 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:

	2005	2004
Saldo al inicio del año	4,868	5,000
Provisión cargada a gastos del año	12,000	66,000
Préstamos castigados	(7,322)	(66,132)
Saldo al final del año	9,546	4,868

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:

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

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 septiembre 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.

(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	
	Costo amortizado	Valor Razonable	Costo amortizado	Valor razonable
Bonos	210,723	247,500	210,236	247,500

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.

(8) Mobiliario, Equipo y Mejoras

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

2005	Mobiliario	Equipo de oficina	Equipo rodante	Mejoras	Total
Costo:					
Al inicio del año	143,501	347,630	110,884	163,418	765,433
Compras	60153	93,009	0	35,795	188,958
Ventas y descartes	(0)	(398)	(0)	0	(398)
Al final del año	203,654	440,242	110,884	199,213	953,993
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	70,939	216,427	37,566	69,190	394,121
Gasto del año	12,878	49,606	16,633	16,118	95,234
Ventas y descartes	(0)	(363)	(0)	0	(363)
Al final del año	83,817	265,670	54,198	85,308	488,992
Saldo neto	119,837	174,572	56,686	113,906	465,000

(8) Mobiliario, Equipo y Mejoras -continuación

2004	Mobiliario	Equipo de oficina	Equipo rodante	Mejoras	Total
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	143,501	347,630	110,884	163,418	765,433
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	70,939	216,427	37,566	69,190	394,121
Saldo neto	72,562	131,203	73,318	94,228	371,312

(9) Préstamos por Pagar

Los financiamientos recibidos se resumen a continuación:

	2005	Dic. 2004
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.	18,099,500	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.	3,014,500	1,696,000
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.10,000,000, con vencimiento cada 24 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 120% del monto de la obligación	625,000	0

por pagar.		
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.4,000,000, con vencimiento cada 24 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.	700,000	0
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.	6,140,000	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.	7,500,000	12,500,000
Total de financiamientos recibidos	47,082,315	45,389,315

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

Al 30 de septiembre de 2005, la Compañía mantenía créditos hipotecarios por B/.57,086,525 (2004: B/.41,697,620) en garantía de las obligaciones contraídas con instituciones financieras (ver nota 5).

(10) Valores Comerciales Negociables

La compañía tiene autorizado por la CNV un plan rotativo de hasta B/.40,000,000 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 septiembre de 2005 había VCNs emitidos por B/.18,920,000. (2004: B/.4,000,000), de los cuales la serie E por B/.5,000,000 con vencimiento en diciembre de 2005, y una tasa de intereses anual de 4.0%, la serie F por B/.5,000,000 con vencimiento en marzo de 2006, y una tasa de intereses anual de 4.50% y la serie AA por B/.8,920,000 con vencimiento en septiembre de 2006, y una tasa de intereses anual de 4.75% (2004: 4.00%).

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

	2005	2004
ASSA Compañías de Seguros, S.A.	5,000,000	4,000,000

(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 de 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 Mantenidas 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.

	30 de septiembre de 2005			
	Administración de hipotecas	Hipotecas Mantenidas como activos	Venta de hipotecas	Total
Ingresos por intereses y comisiones	1,338,786	2,271,879	446,262	4,056,927
Gastos de intereses y provisiones	799,360	1,356,490	266,453	2,422,303
Gastos de operaciones	462,194	784,329	154,065	1,400,587
Utilidad del segmento antes del impuesto sobre la renta	77,232	131,061	25,744	234,037
Activos del segmento	4,006,797	64,433,761	4,006,797	71,447,356
Pasivos del segmento	1,109,131	67,145,056	1,109,131	69,363,317

(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	537,656	912,386	179,219	1,629,260
Utilidad del segmento antes del impuesto sobre la renta	67,723	114,924	22,574	205,221

Activos del segmento	3,148,138	47,072,152	3,148,138	53,368,428
Pasivos del segmento	679,784	50,089,699	679,784	51,449,267

(13) Otros Gastos de Personal

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

	2005	2004
Sueldos, décimo tercer mes y vacaciones	407,223	204,799
Cuotas patronales	75,608	27,843
Prestaciones laborales	42,310	18,921
Gastos de representación	95,850	56,725
Viajes, viáticos y combustible	15,678	12,467
Bonificaciones	30,000	22,261
Otros	8,385	2,998
	675,054	346,014

(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 30 de septiembre de 2005, el valor insoluto de los préstamos y fideicomisos bajo administración ascendía aproximadamente a B/.49,204,945 (2004: B/.46,337,861).

(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 septiembre de 2005, la Compañía registró la suma de B/.1,040,013 (2004: 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 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:

	2005	2004
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	(0)	(7,808)
Utilidad neta gravable	0	286,266
Impuesto sobre la renta al 30%	0	81,612

(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:

	2005	2004
Cartas de promesa de pago	15,631,375	12,333,676

(16) Compromisos y Contingencias, (continuación)

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:

Año	Monto
2004	67,772
2005	69,517
2006	71,304

2007	72,774
2008	72,774
2009	72,774

El gasto de alquiler para el tercer trimestre del 2005 ascendió a B/.24,907 (2004: B/.17,318).

(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.

(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.

(17) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

(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.

(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. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, Republica de Panamá)

Estados Financieros Consolidados y Anexos

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
Detalle Consolidado de Inversiones en Acciones..... 2

KPMG
Apartado Postal 816-1089
Panamá 5, República de Panamá

Teléfono: (507) 208-0700
Fax: (507) 263-9852
Internet: www.kpmg.com.pa

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 los Anexos 1 y 2 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.

KPMG

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		1,670,033	1,891,240
Total de inversiones		193,072,878	162,636,922
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		2,962,159	1,667,349
Total de cuentas por cobrar		30,377,856	28,414,954
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		328,113,903	280,498,381

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		60,216,459	56,387,602
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		16,518,112	13,571,368
Préstamos por pagar	13	46,389,315	21,923,000
Valores comerciales negociables	13	0	6,500,000
Total de cuentas por pagar		67,753,983	49,239,927
Primas facturadas por adelantado		2,293,381	2,434,991
Total de los pasivos		130,263,823	108,062,520
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		37,649,053	36,284,687
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		91,510,784	91,738,803
Total del patrimonio de los accionistas		197,015,774	172,060,932
Contingencias	16		
Total de los pasivos y patrimonio de los accionistas		328,113,903	280,498,381

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)

	Nota	2004	2003
Ingresos			
Ingresos netos por primas			
Primas emitidas y asumidas, netas de cancelaciones	3	72,337,857	72,844,722
Menos reaseguros cedidos		27,257,869	29,459,817
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		(1,983,150)	(1,818,229)
Primas devengadas		42,839,186	41,514,704
Intereses ganados sobre préstamos		2,652,752	2,069,165
Intereses y comisiones pagadas sobre financiamientos		(1,958,314)	(1,027,848)
Margen neto de intereses		694,438	1,041,317
Ingresos devengados de inversiones	3	8,898,282	9,296,553
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		(929,680)	(904,122)
Utilidad en operaciones		9,455,149	9,834,440
Participación en el patrimonio de asociada	7	249,065	417,511
Utilidad antes de impuestos		9,704,214	10,251 951
Impuesto sobre la renta	20	(204,716)	(249,374)
Impuesto sobre dividendos de subsidiarias		(36,593)	(49,572)
Utilidad antes de interés minoritario		9,462,905	9,953,005
Interés minoritario		(113,125)	(68,245)
Utilidad neta		9,349,780	9,884,760
Utilidad neta por acción basada en el promedio ponderado de las acciones en circulación durante el año	21	0.98	1.04

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)

	Acciones comunes	Acciones en poder de subsidiaria	Ganancia no realizada en inversiones	Utilidades no Distribuidas		Total
				Fondos de reservas	Disponibles	
Saldo al 31 de diciembre de 2002	42,771,643	(6,799,683)	21,520,969	25,468,236	70,685,476	153,646,641
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	43,089,183	(6,804,496)	44,037,442	26,142,760	65,596,043	172,060,932
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	43,289,183	(5,640,130)	67,855,937	26,688,990	64,821,794	197,015,774

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

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.

(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.

(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.

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%.

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.

(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
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:

	Vida Útil
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 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:

	2004	2003
Efectivo y depósitos	25,019,805	28,429,173
Inversiones en bonos y acciones	73,938,706	56,873,744
Cuentas por cobrar (asegurados)	302,138	141,802
Primas emitidas, netas de cancelaciones	1,974,161	2,552,982
Ingresos devengados de inversiones	2,696,676	3,646,466
Siniestros incurridos, netos	172,645	84,325

(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:

	2004	2003
Bonos del Gobierno mantenidos hasta vencimiento	14,452,254	15,806,846
Otros bonos privados mantenidos hasta vencimiento	31,597,251	25,695,526
Otros bonos privados disponibles para la venta	1,566,602	7,800,000

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:

	Valor Razonable	
	2004	2003
Acciones en compañías no afiliadas	135,269,585	109,313,378

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:

	2004	2003
Préstamos hipotecarios residenciales	49,084,038	23,760,443
Préstamos personales con garantía de hipotecas	302,550	232,506
	49,386,588	23,992,949
Menos provisión para posibles pérdidas en préstamos	(217,306)	(150,111)
	49,169,282	23,842,838

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:

	2004	2003
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	191,775	207,124
	49,386,588	23,992,949

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.

Los préstamos morosos se resumen a continuación:

	2004	2003
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	344,817	312,654
Total de préstamos morosos y vencidos, sobre los que se reconocen intereses a ingresos	3,366,575	1,621,381

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:

	2004	2003
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	(66,132)	(64,055)
Saldo al final del año	217,306	150,111

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 habian 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:

	2004	2003
Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	0	9,522,970
Quinto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	1,236,781	0

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

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%	1,390,190	0
Total		8,517,153	2,129,932

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	(35,219)	(32,165)	(452,387)	(92,395)	(612,166)
Al final del año	9,725,893	1,766,301	11,463,722	614,261	23,570,177
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	(10,747)	(23,719)	(478,251)	(69,831)	(582,548)
Al final del año	3,391,771	673,828	9,299,409	324,966	13,689,974
Saldo neto al 31 de diciembre de 2004	6,334,122	1,092,473	2,164,313	289,295	9,880,203

	31 de diciembre de 2003				
	Inmuebles	Mejoras a la propiedad	Mobiliario y equipo	Equipo rodante	Total
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	0	(38,428)	(358,111)	(56,219)	(452,758)
Al final del año	9,655,548	1,146,356	10,568,405	595,207	21,965,516
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	0	(38,428)	(345,027)	(51,255)	(434,710)
Al final del año	2,670,133	637,526	7,887,814	276,967	11,472,440
Saldo neto al 31 de diciembre de 2003	6,985,415	508,830	2,680,591	318,240	10,493,076

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:

	2004	2003
Costo		
Saldo al inicio y al final del año	4,971,770	4,971,770
Amortización acumulada		
Saldo al inicio del año	2,452,144	1,601,249
Gasto del período	850,895	850,895
Saldo al final del año	3,303,039	2,452,144
Plusvalía neta	1,668,731	2,519,626

(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:	**2004**	**2003**
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.	0	5,002,500
Total de préstamos por pagar	46,389,315	21,923,000

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

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:

Subsidiaria	% de Interés Minoritario	2004	2003
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%	12,247	26,453
		834,306	374,929

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

	2004	2003
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	218,675	0
Total al final del año	834,306	374,929

(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:

	2004	2003
Seguros:		
Reserva legal	546,230	674,524
Más saldo anterior	26,142,760	25,468,236
	26,688,990	26,142,760

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.

(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:

Caso / Demandante	Cuantía
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:

	2004	2003
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
	7,634,699	7,411,522

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.

(19) Otros Gastos de Operaciones

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

	2004	2003
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
	5,534,256	5,483,775

(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:

Promedio de acciones en circulación durante el año:

	2004			2003		
	Total de Acciones	Acciones en Tesorería	Acciones en circulación	Total de Acciones	Acciones en Tesorería	Acciones en circulación
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	9,928,112	(300,008)	9,628,104	9,908,112	(347,262)	9,560,850

Promedio ponderado de acciones:

	2004		2003
(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)	4,763,895
(9,585,994*1/12)	798,833	(9,528,858*3/12)	2,382,215
(9,623,994*1/12)	802,000	(9,558,658*2/12)	1,593,110
(9,628,104*2/12)	1,604,683	(9,560,850*1/12)	796,737
Total promedio de acciones	9,579,569	Total promedio de acciones	9,535,957

Cálculo de utilidad básica por acción:

	2004	2003
Utilidad neta al 31 de diciembre	9,439,780	9,884,760
Promedio de acciones ponderado	9,579,569	9,535,957
Utilidad básica por acción	0.98	1.04

(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).

(23) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

(a) Operaciones y Prácticas Contables de Seguro
Las operaciones de seguros y reaseguros en Panamá están reguladas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, de acuerdo a la legislación establecida por la Ley de Seguros Nº59 de 29 de julio de 1996 y la Ley de Reaseguros Nº63 de 19 de septiembre de 1996.

(b) 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. 5 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.

(c) Ley de Empresas Financieras
Las operaciones de empresas financieras en Panamá están 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.

(d) 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.

(24) Información por Segmentos

El formato de segmentos de negocios está basado en la estructura interna y gerencial del Grupo. Este ha identificado dentro del área de seguros, aquellos riesgos de daños (automóvil, incendio, carga, casco marítimo y aéreo, responsabilidad civil, técnicos, robo fidelidad, cumplimiento y diversos) y personales (vida, individual y colectiva, accidentes personales y salud). También se han identificado como segmentos separados la operación complementaria de operaciones hipotecarias y de inversiones.

Las operaciones de seguros generan la creación de diversas reservas (técnicas, siniestros y catastróficas). Técnica y legalmente éstas deben invertirse. Por lo tanto, activos y pasivos asignados a segmentos específicos son el resultado de la actividad de los grupos de riesgos.

(24) Información por Segmentos, Continuación

(Expresado en Miles de B/.)

	Seguros								Eliminaciones y			
	Daños		Personas		Operacior	es Hipotecarias	Inversiones		No Asignados		Consolidado	
	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 periodo											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

(25) Compromisos y Contingencias

Una subsidiaria mantiene compromisos y contingencias fuera del balance de situación consolidado, 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:

	2004	2003
Cartas de promesa de pago	12,333,676	9,183,980

Mediante cartas de promesa de pago, el Grupo ha adquirido el compromiso de realizar, por cuenta y 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 vigencia de seis meses en promedio.

Subsidiarias del Grupo han suscrito contratos de arrendamiento para el uso de los locales donde operan sus oficinas. Los cánones de arrendamiento estimados a pagar en los próximos cinco (5) años, sujetos a renovación de contratos se detallan a continuación:

Año	Monto
2005	102,504
2006	104,334
2007	104,334
2008	104,334
2009	104,334

El gasto de alquiler para el año terminado el 31 de diciembre de 2004 ascendió a B/.96,249 (2003: B/.67,180).

(26) Normas de Contabilidad Recientemente Revisadas y Emitidas

Durante el 2003, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad revisó quince Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), y retiró una NIC, efectivo a partir del 1 de enero de 2005. Adicionalmente, durante el 2004 se emitieron seis nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), entre la que se incluye la contabilización de los contratos de seguro (fase 1) y que en su mayor parte entran en vigencia en enero de 2005, excepto por la NIIF 3 que aplica para la contabilización de combinaciones de negocios cuya fecha sea el 31 de marzo de 2004 o posterior, y a cualquier plusvalía que surja de tales combinaciones de negocios. Estas enmiendas y nuevas normas podrían tener un impacto en la posición financiera, resultados de operaciones, movimientos de capital y revelaciones en las notas a los estados financieros consolidados, lo que podría hacer necesario la reestructuración de los estados financieros consolidados de los años anteriores.

A la fecha de emisión de estos estados financieros consolidados, la administración del Grupo no ha podido determinar el efecto de los cambios y de las nuevas normas sobre estos estados financieros consolidados y sus notas.

(27) Evento Subsecuente

El 2 de febrero de 2005 se promulgó la Ley No.6 que implementa un Programa de Equidad Fiscal. Esta ley modifica diversos impuestos a partir del 3 de febrero de 2005. La reglamentación de dicha Ley está en proceso de ser preparada y emitida por las autoridades correspondientes. La administración está en proceso de evaluar el impacto de esta Ley sobre los impuestos y operaciones del Grupo.

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)

	2004	2003	Aumento (Disminución)
Gastos de personal			
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 cesantía	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	7,634,699	7,411,522	223,177
Otros gastos de operación			
Reparación y mantenimiento de edificios y equipos	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	5,534,256	5,483,775	50,481

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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

Detalle Consolidado de Inversiones en Acciones

31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	Número de Acciones		Importes		Costo Histórico		Dividendos Ganados	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
Acciones:								
Abattoir Nacional, S. A.	1,474	1,474	11,188	11,188	11,188	11,188	0	0
AFP Nicaragua	0	0	70,000	70,000	70,000	70,000	0	0
Asesoría Gerencial Centroamericana, S. A.	24,890	16,925	2	1	2	1	35,823	43,160
Automotive Investments, Inc.	66,000	0	31,918	0	31,918	0	0	0
Azucarera Nacional, S. A.	3,072	3,072	330,228	330,228	187,629	187,629	44,163	43,505
Banco Disa, S. A.	245,465	245,465	584,301	584,301	555,955	555,955	0	0
Banco Universal, S. A.	386,303	386,303	410,162	410,162	410,162	410,162	17,384	19,859
Brazos Brooks Country Club	0	1	0	2,500	0	2,500	0	0
Claimsearch, S. A.	1	1	25,000	25,000	25,000	25,000	0	0
Club de Golf de Panamá, S. A.	1	1	4,500	4,500	4,500	4,500	0	0
Corporación de Inversiones Aéreas, S. A.	9,000	9,000	638,322	638,322	224,997	224,997	0	247,500
Corporación UBC Internacional (acciones preferidas)	1,000	1,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	52,500	15,944
Crecimiento y Desarrollo, S. A.	49,719	49,719	4,824	4,824	4,661	4,660	0	0
Desarrollo Industrial, S. A.	32,918	32,918	1,271,684	1,271,684	1,257,921	1,257,921	0	0
Empresa General de Inversiones, S. A.	1,936,788	1,912,288	49,395,673	40,356,856	11,942,064	11,263,565	1,529,280	1,338,602
Empresas Tagaropulos, S. A. (acciones preferidas)	100	100	100,000	100,000	100,000	100,000	8,022	8,000
Empresas Tagarópulos, S. A.	115,670	115,670	311,555	311,555	304,848	304,848	1	0
Financiera Automotriz, S. A.	210,494	210,494	1,747,319	1,747,319	965,765	965,765	56,834	42,099
Fondo General de Inversiones, S. A.	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	42,474	46,624
Global Bank - Preferidas al 8.5% $100 c/u	2,500	2,500	250,413	250,413	250,000	250,000	21,604	21,545
GNB 100 Capital Appreciation Fund, Inc.	337	337	200,000	200,000	200,000	200,000	0	0
Grupo Financiero Continental, S. A.	4,177,328	3,907,359	73,938,706	54,705,826	11,439,099	7,662,333	1,305,395	976,890
Grupo Pabo, S. A.	14,490	14,490	121,973	121,973	5,950	5,950	12,606	35,500
Grupo Wall Street Securities, S. A.	0	66,000	0	1,518,000	0	1,518,000	62,205	19,800
Harinas Panamá, S. A.	34,108	34,108	1,543,254	1,543,254	1,335,688	1,335,688	223,407	182,419
Inmobiliaria Incem, S. A.	98,542	98,542	235,801	244,670	235,801	244,670	0	0
Inmobiliaria Pabo, S. A.	4,830	4,830	4,830	4,830	1	1	0	0
Internacional Tagarópulos, S. A.	242,702	536	10,701	10,700	10,601	10,600	0	0
Inversiones Pleamar, S. A.	3,625	3,625	163,250	163,250	163,250	163,250	36,250	65,250
Inversiones Reacol, S. A.	5,318,026	0	422,587	0	377,170	0	29,531	0
Investment Corporation of America Inc.	4,609	4,609	1	1	1	1	0	0
LC Private Equity Asset Allocation Fund Inst.	0	0	200,000	0	200,000	0	0	0
MHC Holdings, Inc.	38,427	0	519,917	0	519,917	0	2,690	0
Multi Holding Corporation	0	38,427	0	787,754	0	787,754	5,380	15,755
Multinational Industrial Fund	0	0	68,845	17,679	68,845	17,679	0	0
Panama Entertainment Investmets, Inc.	66,000	0	13,787	0	13,787	0	0	0
Planeta Verde, S. A.	6	6	315,000	90,000	315,000	90,000	0	0
Promociones e Inversiones Médicas, S. A.	40	40	50,000	50,000	50,000	50,000	0	0
Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S. A.	23,209	23,209	23,209	23,209	23,209	23,209	0	0
Reaseguradora Nuevo Mundo, S. A.	0	15,138	0	525,338	0	479,921	0	0
Rey Holdings Corp.	115,670	115,670	1	1	1	1	57,835	37,014
Teletenencias, S. A.	200	200	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	0	0
Vidrios Panameños, S. A.	35,000	35,000	100,634	100,634	100,634	100,634	0	0
			137,119,585	110,225,972	35,405,564	32,328,382	3,543,384	3,159,466
Provisión para valuación de inversiones			(1,850,000)	(1,850,000)	(1,850,000)	(1,850,000)	0	0
Inversiones en acciones, netas			135,269,585	108,375,972	33,555,564	30,478,382	3,543,384	3,159,466
Inversión en Asociadas								
Banco de Finanzas, S. A. (Nicaragua)	8,412,188	0	6,071,021	0	6,071,021	0	0	0
BDF Holding Corporation	265,822	0	265,822	0	265,822	0	0	0
Metropolitana Compañía de Seguros, S. A. (Nicaragua)	25,016	16,925	790,120	337,406	790,120	337,406	18,745	64,740
Pro Futuro-Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía, S. A.	630	400	1,390,190	600,000	1,309,262	600,000	0	70,687
			8,517,153	937,406	8,436,225	937,406	18,745	135,427

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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

Estados Financieros Consolidados y Anexo

30 de septiembre 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

Balance de Situación Consolidado
Estado Consolidado de Utilidad
Estado Consolidado de Cambio en el Patrimonio de Accionistas
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros Consolidados

Anexo

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

VIELKA O. DE QUINTANAR

He preparado los estados financieros y anexos de **GRUPO ASSA, S.A. Y SUBSIDIARIAS**, al 30 de septiembre de 2005, con cifras comparativos al 31 de diciembre de 2004 y 30 de septiembre de 2004.

Estos estados financieros consolidados han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, (NIIF's), del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB").

Vielka O. de Quintanar

VIELKA O. DE QUINTANAR
C.P.A. 2705

Panamá, 30 de noviembre de 2005

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)
Balance de Situación Consolidado
30 de septiembre de 2005 compararativo al 31 de diciembre de 2004
(Expresado en Balboas)

Activos	**Nota**	**30-09-05**	**31-12-04**
Efectivo y equivalentes de efectivo	3	24,029,075	15,764,912
Depósitos a plazo fijo	3, 4	17,917,721	20,599,608
Inversiones			
Disponibles para la venta	5	178,866,103	135,269,585
Mantenidos hasta su vencimiento	5	11,006,963	47,616,107
Inversiones en asociadas	8	8,957,023	8,517,153
Préstamos por cobrar		1,047,721	1,670,033
Propiedad de Inversión	7	697,484	0
Total de inversiones		200,575,294	193,072,878
Préstamos hipotecarios por cobrar, neto	6, 14	72,206,559	49,169,282
Cuentas por cobrar			
Asegurados	3, 9	17,993,866	22,347,847
Coaseguros		4,214,078	5,067,850
Otras		4,389,261	2,962,159
Total de cuentas por cobrar		26,597,205	30,377,856
Gastos e impuestos pagados por adelantado		10,349	246,999
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto de depreciación y amortización acumuladas	10	8,604,526	9,880,203
Primas no devengadas cedidas		9,536,871	0
Depósitos de reaseguros de exceso de pérdida		468,100	672,933
Montos recuperables de reaseguradores		4,816,633	4,742,064
Depósito de prima de antigüedad y fondo de cesantía, neto		254,145	1,068,173
Plusvalía, neta de amortización acumulada	11	1,166,708	1,668,731
Otros activos		1,683,889	850,264
Total de los activos		367,867,075	328,113,903

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 27

Pasivos y Patrimonio de los Accionistas	Nota	30-09-05	31-12-04
Obligaciones de seguros			
Sobre póliza de Vida individual a largo plazo		37,028,053	29,976,671
Primas no devengadas		20,602,814	9,901,752
Siniestros en trámite	12	11,289,832	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		68,920,699	60,216,459
Reaseguros por pagar		3,988,957	4,846,556
Cuentas por pagar			
Coaseguros		3,595,923	6,022,217
Impuestos		1,853,876	2,415,882
Honorarios		3,100,420	4,108,061
Misceláneos		4,611,831	3,971,952
Total de cuentas por pagar		13,162,050	16,518,112
Préstamos por pagar	14	54,332,315	46,389,315
Valores comerciales negociables	14	13,920,000	0
Total de cuentas por pagar		85,403,322	67,753,983
Primas facturadas por adelantado		2,822,594	2,293,381
Total de los pasivos		157,146,615	130,263,823
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, 287,793 en 2005 y 300,008 en 2004		-5,400,838	-5,640,130
Capital pagado		37,888,345	37,649,053
Ganancia no realizada en inversiones	5	76,090,127	67,855,937
Utilidades no distribuidas			
Destinadas a los fondos de reservas	16	36,403,705	26,688,990
Disponibles		59,615,970	64,821,794
Total de utilidades no distribuidas		96,019,675	91,510,784
Intereses minoritarios	15	722,313	834,306
Total del patrimonio de los accionistas		210,720,460	197,850,080
Total de los pasivos y patrimonio de los accionistas		367,867,075	328,113,903
Contingencias y compromisos	17,25		

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Utilidad

Seis meses terminados el 30 de sept. de 2005 y el tercer trimestre de 2005, con cifras comparativas del año anterior.

(Expresado en Balboas)

	No	30-09-05	30-09-04	III-TR-05	III-TR-04
Ingresos:					
Ingresos netos por prima:					
Primas emitidas, netas de cancelaciones		52,558,650	50,925,189	15,895,897	15,355,835
Menos reaseguros cedidos		18,751,272	19,073,885	4,911,534	4,843,633
Primas netas retenidas		33,807,378	31,851,304	10,984,363	10,512,202
Más disminución(menos aumento) en las primas no devengadas.		1,302,037	81,980	1,040,547	(106,619)
Menos aumento en obligaciones sobre pólizas de vida individual a largo pla		(3,811,793)	(1,206,769)	(1,640,390)	(417,711)
Primas devengadas		31,297,622	30,726,515	10,384,520	9,987,872
Intereses ganados sobre préstamos		2,940,594	1,831,078	1,146,730	705,620
Intereses y comisones pagadas sobre financimientos		(2,477,453)	(1,333,172)	(1,031,293)	(631,317)
Margen neto de intereses		463,141	497,906	115,437	74,303
Ingresos devengados de inversiones		6,992,451	6,438,768	2,423,783	1,987,567
Miscélaneos, neto		2,847,513	1,392,629	539,141	554,098
Ganancia (pérdida) en venta de bonos y acciones		14,550	(429,760)	14,550	0
Siniestros incurridos		(14,672,468)	(15,515,044)	(4,067,393)	(4,885,775)
Intereses Fondo de vida universal		(1,235,618)	-	(424,736)	-
Rescate de pólizas y reembolsos vida universal		-	(2,648,108)	-	(980,115)
Gastos incurridos en la suscripción de primas, netos		(4,334,390)	(4,112,034)	(1,640,017)	(1,583,633)
Gastos de personal		(6,019,836)	(5,475,364)	(2,181,381)	(1,934,137)
Otros gastos de operación		(4,308,926)	(3,987,755)	(1,373,770)	(1,257,182)
Gastos de depreciación	8, 10.	(1,085,312)	(1,234,393)	(363,876)	(352,079)
Provisión para riesgos catastróficos y/o contingencias y de previsión para desviaciones estadísticas		-	(660,330)	-	(214,935)
Utilidad en operaciones		9,958,727	4,993,030	3,426,258	1,395,984
Participación en el patrimonio de asociada		124,806	231,593	43,062	91,403
Utilidad antes de impuestos		10,083,533	5,224,623	3,469,320	1,487,387
Impuesto sobre la renta		(656,582)	(80,404)	(204,537)	(32,292)
Impuesto sobre dividendos de subsidiarias		(13,411)	(18,570)	-12,482	0
Utilidad neta		9,413,540	5,125,649	3,252,301	1,455,095
Atribuible a:					
Accionistas mayoritarios		9,320,804	5,068,878	3,221,585	1,430,354
Intereses minoritarios		92,736	56,771	30,716	24,741
		9,413,540	5,125,649	3,252,301	1,455,095
Utilidad neta por acción basada en el promedio ponderado de las acciones en circulación durante el año		0.97	0.53	0.34	0.15

El estado consolidado de utilidad debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte de los estados financieros, descritas de las páginas 7 a la 27

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

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas

Período terminado 30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas al 30 de septiembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	Acciones comunes	Acciones en poder de subsidiaria	Ganancia no realizada en inversiones	Utilidades no Distribuidas		Interés Minoritario	Total
				Fondos de reservas	Disponibles		
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	200,000	0	0	0	0		200,000
Acciones vendidas, netas	0	128,242	0	0	0		128,242
Distribución de dividendos	0		0	0	(7,172,189)		(7,172,189)
Intereses minoritarios						56,771	56,771
Ganancia no realizada en inversiones	0	0	18,148,170	0	0		18,148,170
Utilidad al 30 de junio de 2004	0	0	0	0	5,068,878		5,068,878
Saldo al 30 de septiembre de 2004	43,289,183	(6,676,254)	62,185,612	26,142,760	63,492,732	431,700	188,865,733
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 NIIF's	0	0	0	0	(2,466,229)		(2,466,229)
Incremento al Fondo de Vida Universal					(4,834,539)		(4,834,539)
Reclasificación de Previsión y Desv.Rgos Catastróficos		0	0	9,714,715	0		9,714,715
Acciones vendidas, netas		239,292					239,292
Distribución de dividendos	0	0	0	0	(7,225,860)		(7,225,860)
Intereses minoritarios						(111,993)	(111,993)
Reserva de Previsión y Rgos. Catastroficas				467,356	(467,356)		0
Ganancia no realizada en inversiones	0	0	8,234,190	0	0		8,234,190
Utilidad al 30 de septiembre de 2005	0	0	0	0	9,320,804		9,320,804
Saldo al 30 de septiembre de 2005	43,289,183	(5,400,838)	76,090,127	36,871,061	59,148,614	722,313	210,720,460

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 27

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo
Período terminado 30 de septiembre de 2005
(Expresado en Balboas)

	Nota	30-09-2005	30-09-2004
Actividades de operación			
Utilidad neta	23	9,320,804	5,068,878
Conciliación entre la utilidad neta y el efectivo de las actividades de operación:			
Depreciación	8,10,2	1,085,312	1,234,393
Ganancia en venta de activos fijos		(15,670)	(4,586)
Aumento en la técnica sobre primas		10,701,062	(81,980)
Aumento en la obligación matemática		7,051,382	1,206,769
Obligaciones para siniestros en trámite		666,511	-339,076
Aumento en reservas para riesgos catastróficos y de previsión para desviaciones estadísticas		0	660,330
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		(103,659)	429,760
Monto recuperable con los reaseguradores		(74,569)	0
Primas no devengadas cedidas		(9,536,871)	
Participación en el patrimonio de asociada, neto de dividendos		(2,311)	(231,593)
Amortización de bonos del Gobierno de Panamá y privados		(6,125)	(9,835)
Intereses ganados en otros bonos		3,239	(167,680)
Amortización de plusvalía	11	0	638,172
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo		11,788,337	8,403,552
Cambios en activos y pasivos de operación:			
Disminución en cuentas por cobrar a asegurados		5,207,753	5,298,975
(Aumento) disminución en otras cuentas por cobrar		(1,427,102)	(926,890)
(Disminución) aumento en gastos pagados por adelantado		236,650	(302,718)
Disminución (aumento) en otros activos		482,426	895,673
aumento en cuenta con los reaseguradores		(652,766)	(4,706,100)
Disminución en honorarios por pagar agentes y corredores		(1,007,641)	(804,994)
Disminución en primas diferidas		529,213	(279,475)
Disminución en impuestos sobre primas por pagar		(562,006)	(612,755)
Disminución en coaseguros por pagar		(2,426,294)	488,801
(Aumento) disminución en otras cuentas por pagar		907,472	1,083,900
Flujos de efectivo de las actividades de operación		13,076,042	8,537,969
Actividades de inversión			
Producto de la venta de acciones y bonos		5,009,201	1,151,121
Venta y redención de bonos particulares		12,631,506	9,064,268
Bonos del gobierno redimidos		3,011,500	3,175,432
Compra de acciones y otras inversiones		(19,876,699)	(21,359,319)
Producto de la venta de activo fijo		20,592	26,377
Compra de activo fijo	10	(512,041)	(461,111)
Disminución en préstamos por cobrar		622,312	151,046
Aumento préstamos hipotecarios por cobrar, netos		(23,037,277)	(17,633,373)
Dsiminución en depósito a plazo fijo restringido		13,602	(1,146)
Disminución en depósito a a plazo fijo		2,668,285	6,981,224
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		(19,449,019)	(18,905,481)
Actividades de financiamiento			
Acciones emitidas		0	200,000
Acciones vendidas, netas	21	0	128,242
Aumento en préstamos por pagar		7,943,000	23,894,315
Aumento (disminución)en valores comerciales negociables		13,920,000	(6,500,000)
Dividendos pagados		(7,225,860)	(7,172,189)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		14,637,140	10,550,368
Disminución neta en efectivo		8,264,163	182,856
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	4	15,764,912	15,826,984
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	4	24,029,075	16,009,840

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 27

(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").

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.

(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.

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 difiería 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 distribuídas 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 constituídas en 1.0%. para el 2004. Este reserva fue reclasificada al patrimonio.

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 medía al valor del Fondo fue cargada contra el saldo inicial de las utilidades no distribuídas 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.

(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 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.

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:

	Vida Útil
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 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 9,631,058 (2004: 9,585,994).

(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 30 de septiembre, los saldos y transacciones con compañías relacionadas son los siguientes:

	30-09-2005	31-12-2004
Efectivo y depósitos	27,614,093	25,019,805
Inversiones en bonos y acciones	80,622,430	73,938,706
Cuentas por cobrar (asegurados)	448,557	302,138
Primas emitidas, netas de cancelaciones	1,272,096	1,974,161
Ingresos devengados de inversiones	2,526,754	2,696,676
Siniestros incurridos, netos	262,637	172,645

(4) Depósitos a Plazo Fijo Restringidos

Al 30 de septiembre de 2005 depósitos a plazo fijo en el Banco Continental de Panamá, S. A. por la suma de B/.28,954 (2005: 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.

(5) Inversiones

Las inversiones se detallan de la siguiente manera al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004

	30-09-2005	31-Dic-04
Disponibles para la venta:		
Acciones	142,636,829	135,269,585
Bonos del Gobierno de Panamá	2,420,000	
Bonos privados	33,809,274	
Total de disponibles para la venta	178,866,103	135,269,585

Mantenidos hasta su vencimiento:	30-09-2005	31-12-2004
Bonos del Gobierno de Panamá	9,458,734	14,452,254
Bonos Privados	1,548,229	33,163,853
Total de mantenidos hasta su vencimiento	11,006,963	47,616,107

Al 30 de septiembre de 2005, una subsidiaria de La Hipotecaria (Holding), Inc. mantenía inversión en Bonos del Cuarto Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (Cuarto Fideicomiso) por B/.1,118,273 (2004: B/.1,566,602) y del Sexto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios por B/.1,988,000. El valor razonable de los Bonos adquiridos se estima en B/.3,106,273 (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 30 de septiembre, 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 30 de septiembre 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/11,481,197 (2004: B/.20,061,728) 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:

	30-09-2005	31-12-2004
Préstamos hipotecarios residenciales	70,851,581	49,084,038
Préstamos personales con garantía de hipotecas	1,585,615	302,550
	72,437,196	49,386,588
Menos provisión para posibles pérdidas en préstamos	(230,637)	(217,306)
	72,206,559	49,169,282

Al 30 de septiembre de 2005, el Grupo mantenía créditos hipotecarios por B/.57,086,525 (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 30 de septiembre:

	30-09-2005	31-12-2004
Saldos no vencidos	66,054,862	46,020,013
De 31 a 90 días	6,010,744	3,021,758
De 91 a 120 días	245,909	153,042
Saldos mayores a 120 días	125,680	191,755
	72,437,195	49,386,588

Al 30 de septiembre 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.

Los préstamos morosos se resumen a continuación:

	30-09-2005	31-12-2004
Préstamos con letras atrasadas a más de 30 días y menos de 90 días sobre los que se reconocen intereses a ingresos	6,010,744	2,610,125
Préstamos morosos a más de 90 días sobre los que se reconocen intereses a ingresos	371,589	344,817
Total de préstamos morosos y vencidos, sobre los que se reconocen intereses a ingresos	6,382,333	2,954,942

Al 30 de septiembre 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.

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

	30-09-2005	31-12-2004
Saldo al inicio del año	217,306	150,111
Provisión cargada a gastos del año	21,000	73,500
Provisión transferida de subsidiaria	0	59,827
Préstamos castigados	(7,669)	(6,132)
Saldo al final del año	230,637	217,306

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 los nueve primeros meses del año 2005, se transfirió B/.9,547,056 , de la cartera de préstamos hipotecarios residenciales para la constitución de fideicomisos, cuyos desembolsos originales se resumen a continuación:

	30-09-2005	31-12-2004
Quinto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	0	1,236,781
Sexto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	9,547,056	0

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) Propiedad de Inversión

Las propiedades de inversión están compuestas, por terrenos y locales comerciales generadores de renta y al 30 de septiembre de 2005 se detallan de la siguiente manera.

	30 de septiembre de 2005			
	Terrenos	Edificios	Mejoras a la Propiedad	Total
Costo				
Al inicio del año	30,564	1,418,974	344,408	1,793,946
Adiciones			5,115	5,115
	30,564	1,418,974	349,523	1,799,061
Depreciación y amortización acumuladas	0	820,918	235,619	1,056,537
Gasto del año		36,836	8,204	45,040
Al final del período	0	857,754	243,823	1,101,577
Saldo neto al 30 de sept. de 2005	30,564	561,220	105,700	697,484

(8) Inversiones en Asociadas

Las inversiones en asociadas se detallan a continuación:

	% de Participación en 2005	30-09-2005	31-12-2004
Banco de Finanzas, S. A. y empresas relacionadas	21.00%	6,336,843	6,336,843
Metropolitana Compañía de Seguros, S. A.	30.15%	1,227,678	790,120
Profuturo-Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía, S. A.	21.00%	1,392,502	1,390,190
Total		8,957,023	8,517,153

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 30 de septiembre 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/.4,498,035 (2004: B/.6,281,553), que incluye coaseguros por cobrar por B/.32,239 (2004: B/.62,270) y saldos del Gobierno por B/.2,996,630 (2004: B/.4,170,907).

(10) 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 30 de junio:

	30 de septiembre de 2005				
	Inmuebles	Mejoras a la propiedad	Mobiliario y equipo	Equipo rodante	Total
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		82,175	356,716	68,035	506,926
Ventas y descartes			-106,453	-64,829	-171,282
Al final del período	7,931,947	1,848,475	11,713,986	617,467	22,111,875
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	191,699	36,867	731,685	80,021	1,040,272
Ventas y descartes			-103,876	-62,484	(166,360)
Al final del año	2,526,932	710,696	9,927,218	342,503	13,507,349
Saldo neto al 30 de junio de 2005	5,405,015	1,137,779	1,786,768	274,964	8,604,526

	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	(35,219)	(32,165)	(452,387)	(92,395)	(612,166)
Al final del año	9,725,893	1,766,301	11,463,722	614,261	23,570,177
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	(10,747)	(23,719)	(478,251)	(69,831)	(582,548)
Al final del año	3,391,771	673,828	9,299,409	324,966	13,689,974
Saldo neto al 31 de diciembre de 2004	6,334,122	1,092,473	2,164,313	289,295	9,880,203

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 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:

	30-09-005	31-12-2004
Costo		
Saldo al inicio y al final del año	1,668,731	4,971,770
Amortización acumulada		
Saldo al inicio del período	3,303,039	2,452,144
Gasto del período	0	850,895
Saldo al final del período	3,303,039	3,303,039
Plusvalía neta	1,166,708	1,668,731

(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 30 de septiembre 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 30 de septiembre de 2005.

(14) Préstamos por Pagar y Valores Comerciales Negociables

Al 30 de septiembre, la subsidiaria La Hipotecaria (Holding), Inc. y subsidiarias mantenía financiamientos como se detallan a continuación:

Préstamos por pagar:	30-09-2005	31-12-2004
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.25,000,000, 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.	19,099,500	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.	11,003,315	5,203,315
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 de Libor más un margen.	6,140,000	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.	3,014,500	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.	12,500,000	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%	1,500,000	0
Línea de crédito para capital de trabajo por B/,10,000,000, con vencimiento cada 24 meses renovables a opción de las partes y tasa de interés anual Libor 3 meses más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 120% del monto de la obligación a pagar.		
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.4,000,000, con vencimiento cada 24 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor 1mes más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar.		
Total de financiamientos recibidos	54,332,315	46,389,315

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

Al 30 de septiembre de 2005 se mantenía obligaciones por B/.1,250,000, producto de fondos adeudados bajo acuerdos de recompra.

Al 30 de septiembre de 2005, una de las subsidiarias había emitidos Valores Comerciales Negociables por B/.10,000,000 (31-12-2004: B/.4,000,000) de los cuales B/.5,000,000 (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%).

(15) Intereses Minoritarios en Subsidiarias

Al 30 de septiembre, los intereses minoritarios representan la participación de otros accionistas en las siguientes subsidiarias:

Subsidiaria	% de Interés Minoritario	30-09-05	31-12-04
La Hipotecaria Holding, Inc.	13.00%	655,852	570,003
Desarrollo El Dorado, S. A.	1.92%	54,203	252,056
Assa Compañía de Seguros, S. A.	0.0208%	12,258	12,247
		722,313	834,306

Al 30 de septiembre, el movimiento del interés minoritario se detalla a continuación:

	30-09-05	31-12-03
Saldo al inicio del año	834,306	374,929
Ajuste por dividendos	1,156	(2,423)
Participación minoritaria	85,549	113,125
Aporte a capital de una subsidiaria por su accionista minoritario	0	130,000
Ajuste por adquisición de acciones a minoritarios	-198,698	
Interés minoritario de subsidiaria consolidada	0	218,675
Total al final del año	722,313	834,306

(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:

	30-09-2005	31-12-2004
Seguros:		
Reserva legal	26,688,990	546,230
Más saldo anterior	0	26,142,760
Traslado del pasivo	9,714,715	26,142,760
	36,403,705	26,688,990

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.

(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:

Caso / Demandante	Cuantía
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:

	30-09-05	30-09-04	III-TR-05	11-TR-04
Sueldos	3,652,933	3,302,655	1,320,194	1,169,880
Gastos de representación	684.197	664,605	229,546	224,145
Bonificaciones y participación en utilidades	558,105	520,981	197,143	206,006
Seguro social, seguro educativo, riesgos profesionales, prima de antigüedad y fondo de cesantía	618,068	491,387	211,690	189,714
Indemnizaciones	86,085	67,910	70,773	9,805
Seguros de empleados	206,856	200,813	70,338	67,093
Gastos de viajes y entretenimiento	93,158	116,062	30,406	34,417
Cursos y seminarios	110,718	78,902	48,582	32,180
Uniformes	9,716	32,049	2,709	897
	6,019,836	5,475,364	2,181,381	1,934,137

Otros Gastos de Operaciones
Al 30 de septiembre los otros gastos de operaciones se detallan de la siguiente manera:

	30-09-05	30-09-04	III-TR-05	III-TR-04
Reparación y mantenimiento de edificios y equipos	583,562	403,414	172,433	103,596
Luz, agua, teléfono y cables	477,190	374,755	165,530	130,001
Anuncios, propaganda y promociones	939,188	850,068	291,491	327,963
Papelería y útiles de oficina	148,746	151,885	51,377	47,155
Timbres y porte postal	87,099	86,562	27,454	25,812
Cuotas y suscripciones	101,978	80,828	23,877	18,824
Servicios profesionales y gastos legales	524,059	613,721	154,052	253,055
Donaciones	98,116	85,637	34,427	23,005
Alquiler de edificios y equipos	169,778	151,783	61,737	53,925
Impuestos	237,520	180,611	74,744	44,011
Cafetería	8,124	8,848	2,689	4,199
Seguros	89,213	79,839	18,970	16,501
Aseo y limpieza	12,981	8,940	4,193	3,265
Dieta a directores	66,700	63,800	23,800	22,400
Cargos bancarios	27,244	20,053	10,073	-98,899
Convenciones				
Servicios de cobranzas	164,664	132,729	61,592	47,463
Amortización de plusvalía		638,172		212,724
Misceláneos	572,764	56,110	195,331	22,182
	4,308,926	3,987,755	1,373,770	1,257,182

(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

El cálculo de la utilidad por acción está basado en la utilidad neta correspondiente a los accionistas mayoritarios de B/9,320,804 - B/.5,068,878 (30-09-2005 - 30-09-2004), obtenido del número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período de 9,631,058 - 9,562,723 (30-09-05 - 30-09-2004)

Promedio de acciones en circulación durante el período:

	2004-2005		
	CANTIDAD	SUBSIDIARIA	VIGENTES
Saldo al inicio	9,928,112	(342,118)	9,585,994
octubre		38,000	9,623,994
noviembre		4,110	9,628,104
Diciembre-04			9,628,104
enero-05			9,628,104
febrero			9,628,104
marzo			9,628,104
abril			9,628,104
mayo			9,628,104
junio		8,215	9,636,319
julio			9,636,319
agr[illegible]		2,700	9,639,019
se, [illegible]bre		1,300	9,640,319
	9,928,112	(287,793)	9,640,319

	2004-2005		
	CANTIDAD	SUBSIDIARIA	VIGENTES
Saldo al inicio	9,928,112	(291,793)	9,636,319
julio		-	9,636,319
agosto		2700	9,639,019
septiembre		1,300	9,640,319
	9,928,112	(287,793)	9,640,319

Promedio de acciones en circulación durante el período:

	2003-2004		
	CANTIDAD	SUBSIDIARIA	VIGENTES
Saldo al inicio	9,875,920	(347,062)	9,528,858
Emitidas en octubre 04	30,000	(200)	9,558,658
noviembre		0	9,558,658
diciembre-	2,192	0	9,560,850
enero-05		500	9,561,350
febrero		(300)	9,561,050
marzo		0	9,561,050
abril		0	9,561,050
mayo		0	9,561,050
junio		(23)	9,561,027
julio		0	9,561,027
agosto		0	9,561,027
septiembre	20000	4,967	9,585,994
	9,928,112	(342,118)	9,585,994

	III-Tr-2004		
	CANTIDAD	SUBSIDIARIA	VIGENTES
Saldo al inicio	9,908,112	(347,085)	9,561,027
julio		-	9,561,027
agosto		0	9,561,027
septiembre	20,000	4,967	9,585,994
	9,928,112	(342,118)	9,585,994

Promedio ponderado de las acciones:

9,623,994 *1/12	802,000
9,628,104 *7/12	5,616,394
9,636,319 *2/12	1,606,053
9,639,019 *1/12	803,252
9,640,319 *1/12	803,360
	*9,631,058

9,528,658 *2/12	1,593,110
9,560,850 *1/12	796,738
9,561,350 *1/12	796,779
9,561,050 *4/12	3,187,007
9,561,027 *3/12	2,390,257
9,585,994 *1/12	798,833
	9,562,723

Cálculo de utilidad básica por acción:

	30.09.05	III-TR-05
Utilidad neta	9,320,804	3,221,584
Promedio de las acciones ponderado	9,631,058	9,640,319
Utilidad básica por acción.	0.97	0.34

Cálculo de utilidad básica por acción:

	30.09.04	III-TR-04
Utilidad neta	5,068,878	1,430,354
Promedio de las acciones ponderado	9,562,723	9,585,994
Utilidad básica por acción.	0.53	0.15

(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).

(23) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

(a) Operaciones y Prácticas Contables de Seguro

Las operaciones de seguros y reaseguros en Panamá están reguladas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, de acuerdo a la legislación establecida por la Ley de Seguros N°.59 de 29 de julio de 1996 y la Ley de Reaseguros N°.63 de 19 de septiembre de 1996.

(b) 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. 5 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.

(c) Ley de Empresas Financieras

Las operaciones de empresas financieras en Panamá están 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.

(d) 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.

(24) Información por Segmentos

El formato de segmentos de negocios está basado en la estructura interna y gerencial del Grupo. Este ha identificado dentro del área de seguros, aquellos riesgos de daños (automóvil, incendio, carga, casco marítimo y aéreo, responsabilidad civil, técnicos, robo fidelidad, cumplimiento y diversos) y personales (vida, individual y colectiva, accidentes personales y salud). También se han identificado como segmentos separados la operación complementaria de operaciones hipotecarias y de inversiones.

Las operaciones de seguros generan la creación de diversas obligaciones (técnicas, siniestros). Técnica y legalmente éstas deben invertirse. Por lo tanto, activos y pasivos asignados a segmentos específicos son el resultado de la actividad de los grupos de riesgos.

(23)Información por Segmentos, Continuación

(Expresados en Miles de B/.)

	SEGUROS								ELIMINACIONES Y			
	DAÑOS		PERSONAS		OPERACIONES HIPOTECARIAS		INVERSIONES		NO ASIGNADOS		CONSOLIDADO	
	30.09.05	31.12.04	30.09.05	31.12.04	30.09.05	31.12.04	30.09.05	31.12.04	30.09.05	31.12.04	30.09.05	31.12.04
Primas suscritas	29,188	43,112	23,371	29,226							52,559	72,338
Ingresos intereses hipotecarios					2,940	4,976					2,940	4,976
Ingresos devengados de inversiones					0		6,992	8,531			6,992	8,531
Total de ingresos	29,188	43,112	23,371	29,226	2,940	4,976	6,992	8,531			62,491	85,845
Resultados por segmento	3,070	3,629	-1,014	-3,600	660	789	6,992	8,531	-2,611	-2,596	7,097	6,753
Otros no asignados, neto									2,894	2,838	2,894	2,838
Impuestos									-670	-241	-670	-241
Utilidad neta del período											9,321	9,350
Depreciación											1,085	1,659
											30.09.05	31.12.04
Activos de segmentos	32,734	27,827	4,295	5,004	80,495	49,169	237,786	235,417	12,557	10,697	367,867	328,114
Pasivos de segmentos	39,372	35,445	44,911	44,458	70,450	46,389	0	0	2,414	3,972	157,147	130,264

(25) Compromisos y Contingencias

Una subsidiaria mantiene compromisos y contingencias fuera del balance de situación consolidado, 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:

	30-09-2005	31-12-2004
Cartas de promesa de pago	18,493,055	12,333,676

Mediante cartas de promesa de pago, el Grupo ha adquirido el compromiso de realizar, por cuenta y riesgo de clientes, ciertos pagos a terceros una vez se cumplan ciertas condiciones pactadas previamente. Las cartas de promesa de pago suscritas al 30 de septiembre de 2005 tenían vigencia de seis meses en promedio.

Subsidiarias del Grupo han suscrito contratos de arrendamiento para el uso de los locales donde operan sus oficinas. Los cánones de arrendamiento estimados a pagar en los próximos cinco (5) años, sujetos a renovación de contratos se detallan a continuación:

Año	Monto
2006	104,334
2007	104,334
2008	104,334
2009	104,334
2010	104,334

El gasto de alquiler para el período terminado el 30 de septiembre de 2005 ascendió a B/.88,877 (2004:61,646).

(26) Normas de Contabilidad Recientemente Revisadas y Emitidas

Durante el 2003, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad revisó quince Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), y retiró una NIC, efectivo a partir del 1 de enero de 2005. Adicionalmente, durante el 2004 se emitieron seis nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), entre la que se incluye la contabilización de los contratos de seguro (fase 1) y que en su mayor parte entran en vigencia en enero de 2005, excepto por la NIIF 3 que aplica para la contabilización de combinaciones de negocios cuya fecha sea el 31 de marzo de 2004 o posterior, y a cualquier plusvalía que surja de tales combinaciones de negocios. Estas enmiendas y nuevas normas podrían tener un impacto en la posición financiera, resultados de operaciones, movimientos de capital y revelaciones en las notas a los estados financieros consolidados.

En la preparación de estos estados financieros intermedios, se ha incorporado, para la operación de seguros, la NIIF,s 4, y se han efectuados algunos cambios; aún cuando la reglamentación de la Ley No. 6 que implementa un Programa de Equidad Fiscal, no ha sido emitida por las autoridades correspondientes.

GRUPO ASSA, S.A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)
Gastos de Personal y Otros Gastos de Operación Consolidados
Seis meses terminados el 30 de septiembre de 2005 y el segundo trimestre de 2004 con cifras comparativas al año anterior.
(Expresado en Balboas)

	30-09-05	30-09-04	III-TR-05	III-TR-04
Gastos de personal				
Sueldos	3,652,933	3,302,655	1,320,194	1,169,880
Gastos de representación	684,197	664,605	229,546	224,145
Bonificaciones y participación de utilidades	558,105	520,981	197,143	206,006
Seguro social,seguro educativo, riesgos profesionales, y p.de antigüedad y Ces.	618,068	491,387	211,690	189,714
Indemnizaciones	86,085	67,910	70,773	9,805
Seguros	206,856	200,813	70,338	67,093
Gastos de Viajes y entretenimiento	93,158	116,062	30,406	34,417
Cursos y seminarios	110,718	78,902	48,582	32,180
Uniformes	9,716	32,049	2,709	897
Total de gastos de personal	6,019,836	5,475,364	2,181,381	1,934,137
Otros gastos de operación				
Reparación y mantenimiento de edificios y equ	583,562	403,414	172,433	103,596
Luz, agua y teléfono	477,190	374,755	165,530	130,001
Anuncios, propaganda y promociones	939,188	850,068	291,491	327,963
Papelería y útiles de oficina	148,746	151,885	51,377	47,155
Sellos y porte postal	87,099	86,562	27,454	25,812
Cuotas y suscripciones	101,978	80,828	23,877	18,824
Servicios profesionales y gastos legales	524,059	613,721	154,052	253,055
Donaciones	98,116	85,637	34,427	23,005
Aquiler de edificios y equipos	169,778	151,783	61,737	53,925
Impuestos	237,520	180,611	74,744	44,011
Cafetería	8,124	8,848	2,689	4,199
Seguros	89,213	79,839	18,970	16,501
Aseo y limpieza	12,981	8,940	4,193	3,265
Dieta a directores	66,700	63,800	23,800	22,400
Cargos bancarios	27,244	20,053	10,073	-98,899
Servicios de cobranza	164,664	132,729	61,592	47,463
Amortización de plusvalía	0	638,172	0	212,724
Misceláneos	572,764	56,110	195,331	22,182
Total de gastos de operación	4,308,926	3,987,755	1,373,770	1,257,182