



PROSPECTO INFORMATIVO

US\$35,000,000.00

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 Treinta y Cinco Millones de Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (US \$35,000,000.00), 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 Oferta. Los VCNs pagarán una tasa fija de interés que será determinada por el Emisor en el momento de la emisión del VCN correspondiente. Dicha tasa fija de interés será comunicada a la Comisión Nacional de Valores de Panamá antes de la emisión de cada VCN. Dichos intereses serán pagados trimestralmente a partir de la Fecha de Oferta o al vencimiento del respectivo VCN. El plazo máximo de cada serie será de hasta trescientos sesenta (360) días contados a partir de la emisión correspondiente. Habrá un solo pago de capital al vencimiento del respectivo VCN. Los VCNs estarán respaldados por el crédito general de La Hipotecaria, S.A. y garantizados por una fianza solidaria otorgada por Grupo ASSA, S.A.

PRECIO: 100%*

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

| | Precio al Público * | Gastos de la Emisión** | Cantidad neta al Emisor |
|--------------------|----------------------|------------------------|-------------------------|
| | US\$ | US\$ | US\$ |
| Monto | 1,000.00 | 7.99 | 992.01 |
| Monto Total | 35,000,000.00 | 279,710.00 | 34,720,290.00 |

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

Fecha de Impresión:
22 de noviembre 2007

Fecha de Oferta:
30 de noviembre 2007

* Estimada para la Primera Serie de VCNs

Casa de Valores: BG Investment CO., Inc.

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
bduber@lahipotecaria.com
icarrillo@lahipotecaria.com

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

**AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y
TRANSFERENCIA**
BANCO GENERAL, S.A.
Calle Aquilino de la Guardia
Apartado 0834-00135
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 205-1700 Fax: 215-7487
agenciadepago@bcontinental.com

CASA DE VALORES
BG INVESTMENT CO., INC.
Calle Aquilino de la Guardia
Apartado 0819-09280
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 205-1700 Fax: 269-0111
securitiestrading@bcontinental.com

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
rdlguardia@arifa.com

RESUMEN DE TÉRMINOS DE LA EMISIÓN

- Emisor:** La Hipotecaria, S.A. (en adelante el "Emisor").
- Monto:** Treinta y Cinco Millones de Dólares (US\$35,000,000.00). El valor total de esta Emisión representa 10.00 veces el capital común pagado y el capital adicional pagado del Emisor al 30 de septiembre 2007.
- Fecha de Oferta:** Cada Serie de VCNs tendrá su propia Fecha de Oferta. La Serie A de los VCNs será el 30 de noviembre de 2007.
- Características de los VCNs:** Los Valores Comerciales Negociables (en adelante, cada uno un "VCN" y conjuntamente los "VCNs") serán emitidos en forma de un programa, en tantas series como lo estime conveniente el Emisor y en denominaciones de mil Dólares (US \$1,000.00) o múltiplos enteros de dicha denominación, según las necesidades del Emisor y la demanda en el mercado al momento de la venta. El valor nominal total de los VCNs en circulación en ningún momento excederá de Treinta y Cinco Millones de Dólares (US \$35,000,000.00), 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 Oferta.
- 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. Los VCNs no podrán ser redimidos anticipadamente.
- Pago de Intereses:** Cada VCN devengará intereses a partir de su respectiva Fecha de Oferta. 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. Dicha tasa fija de interés será comunicada a la Comisión Nacional de Valores de Panamá antes de la emisión de cada VCN. Los intereses de los VCNs serán pagados trimestralmente a partir de la Fecha de Oferta 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.
- 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:**

BG Investment CO., Inc.

**Agente de Pago,
Registro y
Transferencia:**

Banco General, 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 causarían 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:**

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

**Central de Custodia
de los Valores :**

Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear)

INDICE

| | | |
|-------------|---|-----------|
| I. | FACTORES DE RIESGO | 3 |
| A. | LA OFERTA | 3 |
| B. | EL EMISOR | 3 |
| C. | EL ENTORNO | 4 |
| D. | DE LA INDUSTRIA | 4 |
| II. | DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA | 5 |
| A. | TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS VCNS | 5 |
| A.1. | EXPEDICIÓN, FECHA, AUTENTICACIÓN Y REGISTRO DE LOS VCNS | 5 |
| A.2. | PAGO DE CAPITAL | 5 |
| A.3. | CÓMPUTO Y PAGO DE INTERESES | 6 |
| A.4. | RESPALDO Y GARANTÍAS | 6 |
| A.5. | VENCIMIENTO POR INCUMPLIMIENTO | 7 |
| A.6. | AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA | 8 |
| A.7. | PAGO Y FORMA DE LOS VCNS | 9 |
| A.8. | DINEROS NO RECLAMADOS | 12 |
| A.9. | TITULARIDAD, TRASPASO, REPOSICIÓN, CANJE Y CANCELACIÓN DE LOS VCNS | 12 |
| A.10. | NOTIFICACIONES | 13 |
| A.11. | MODIFICACIONES Y CAMBIOS | 14 |
| A.12. | LEY APLICABLE | 15 |
| B. | PRECIO DE VENTA | 15 |
| C. | PLAN DE DISTRIBUCIÓN DE LA EMISIÓN | 15 |
| D. | MERCADOS | 15 |
| E. | GASTOS DE LA EMISIÓN | 16 |
| F. | USO DE LOS FONDOS | 16 |
| G. | IMPACTO DE LA EMISIÓN | 17 |
| III. | INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA | 18 |
| A. | HISTORIA Y DESARROLLO DE LA SOLICITANTE | 18 |
| B. | CAPITAL ACCIONARIO | 21 |
| C. | DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO | 21 |
| D. | ESTRUCTURA ORGANIZATIVA | 24 |
| E. | PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO | 25 |
| F. | GOBIERNO CORPORATIVO | 25 |
| IV. | ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS DE LA COMPAÑÍA | 27 |
| A. | LIQUIDEZ | 27 |
| B. | RECURSOS DE CAPITAL | 28 |
| C. | RESULTADO DE OPERACIONES | 28 |
| D. | ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS | 28 |
| V. | DIRECTORES, DIGNATARIOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS | 29 |
| A. | IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA | 29 |
| B. | COMPENSACIÓN | 32 |
| C. | PRACTICAS DE LA DIRECTIVA | 32 |
| D. | EMPLEADOS | 33 |
| E. | PROPIEDAD ACCIONARIA | 33 |
| VI. | PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES | 34 |
| VII. | TRATAMIENTO FISCAL | 35 |

ANEXOS

- Anexo 1 : Presentación comparativa de los Estados Financieros anuales del Emisor correspondientes a los últimos tres ejercicios fiscales, basados en los informes de los auditores independientes.
- Anexo 2 : Estados financieros auditados del Emisor al 31 de diciembre de 2006 y 2005
- Anexo 3 : Estados financieros interinos del Emisor al 30 de junio 2007.
- Anexo 4 : Estados financieros auditados del Fiador al 31 de diciembre de 2006 y 2005.
- Anexo 5 : Estados financieros interinos del Fiador al 30 de junio 2007 y 30 de septiembre 2007.

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 VCNs y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los VCNs, 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 líquido.

b. El Emisor

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

Al inicio de sus operaciones, el crecimiento de la cartera de préstamos del Emisor era financiada principalmente por un número reducido de instituciones financieras. Actualmente, el Emisor cuenta con facilidades de crédito con más de doce (12) instituciones financieras nacionales e internacionales y con un programa de valores comerciales negociables que en su conjunto ascienden a más de \$266 millones en financiamiento disponible. Estas líneas de financiamiento en su mayoría están respaldadas por activos del Emisor y en su totalidad por fianzas solidarias de Grupo ASSA, S.A.

La intención del Emisor es la de colocar inicialmente VCNs suficientes para financiar préstamos hipotecarios a medida que sus necesidades de generación de hipotecas residenciales así lo requieran. Sin embargo, de darse la venta total de los VCNs en la fecha en que los mismos

sean vendidos por primera vez en la Bolsa de Valores, el impacto de la emisión al 30 de junio de 2007 en el índice de endeudamiento de La Hipotecaria, S.A. sería de 33.99x a 42.59x y en Grupo ASSA, S.A., fiadora de los VCNs, sería de 2.21x a 2.33x.

c. El Entorno

Todas las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicados en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados de operaciones del Emisor, incluyendo su capacidad de cobrar sus préstamos, dependen principalmente de las condiciones económicas prevaletentes en Panamá. Si bien es cierto que el Emisor, basado en estimados oficiales del gobierno panameño, confía que la economía continuará creciendo en el 2008 y en los años próximos, hay que tener en cuenta que la economía panameña es más pequeña y menos diversificada que las economías de otros países, ya que está enfocada primordialmente en el sector de servicios (más del 75% del PIB en el 2006), gran parte del cual consiste de negocios ligados al Canal de Panamá, la Zona Libre de Colón, los puertos y el negocio bancario que respalda los mismos. Puesto que el negocio del Emisor está enfocado en el mercado doméstico panameño, la calidad de la cartera de préstamos del Emisor (y por ende sus resultados de operaciones y su condición financiera) depende de la economía local y del efecto que la economía ejerce sobre los principales clientes del Emisor. Debido al tamaño reducido y al enfoque limitado de la economía panameña, acontecimientos adversos en Panamá podrían tener un efecto más pronunciado de lo que sería el caso si los acontecimientos se dieran dentro del contexto de una economía más extensa y diversificada. La condición financiera del Emisor también podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre muchos aspectos del sector privado. Otros acontecimientos políticos o económicos en Panamá sobre los cuales el Emisor no tiene ningún control, incluyendo pero no limitado a cambios en las políticas arancelarias, políticas que afectan las tasas de intereses locales, duración y disponibilidad de créditos y políticas de tributación, podrían afectar la economía nacional y en consecuencia potencialmente también al Emisor. 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. 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 VCNs 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, reglamento 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 resolución aprobada el día 17 de julio de 2007, autorizó la emisión de Valores Comerciales Negociables (los "VCNs"), en forma nominativa, registrados y sin cupones, hasta por un valor nominal total de Treinta y Cinco Millones de Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (US \$35,000,000.00). 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 oferta (la "Fecha de Oferta"), 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 Oferta (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. Los VCNs no podrán ser redimidos anticipadamente.

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. Dicha tasa fija de interés será comunicada a la Comisión Nacional de Valores de Panamá antes de la emisión de cada VCN.

(b) Intereses Devengados: Cada VCN devengará intereses pagaderos respecto a su capital desde la Fecha de Oferta 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 Oferta 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.

La presente emisión está respaldada con fianza solidaria constituida por la sociedad Grupo Assa, S.A. sociedad panameña, con domicilio en la República de Panamá, y la cual se rige bajo las leyes de Panamá, hasta por el 100% del monto de la emisión equivalente a US\$35,000,000 (la "Fianza"). La Fianza garantiza el pago de la totalidad de las sumas presentes y futuras que La Hipotecaria, S.A. adeude de tiempo en tiempo a cada tenedor de VCNs en concepto de capital, de intereses y de los gastos y costas que se ocasionen por el no pago a su vencimiento de dicho capital e intereses, de conformidad con lo estipulado en el Prospecto Informativo de los VCNs, los VCNs y la Fianza. Cada Tenedor de VCNs podrá reclamar a Grupo Assa, S.A. el pago de las sumas adeudadas a dicho Tenedor en concepto de capital, de intereses y de los gastos y costas que se ocasionen por el no pago a su vencimiento de dicho capital e intereses mediante notificación por escrito a Grupo Assa, S.A., con copia a La Hipotecaria, S.A. y al Agente de Pago, en la cual se declara dicho VCN de plazo vencido y exigir el pago inmediato del capital y los intereses acumulados del VCN. El Tenedor acompañará esta notificación con una constancia de que en efecto es titular del VCN declarado de plazo vencido. Siguiendo el procedimiento antes descrito, Grupo Assa, S.A. ejecutará la Fianza sujeto a las leyes de la República de Panamá.

De acuerdo a las leyes de Panamá, por una fianza se obliga un fiador a pagar o cumplir por un tercero en el caso de no hacerlo éste. La fianza igualmente podría garantizar deudas futuras. Para que una fianza surta efectos legales, ésta debe constituirse por escrito y garantizar obligaciones válidas. El fiador tendrá derecho a ser requerido de pago desde que el deudor principal cayere en mora. En el caso particular de la Fianza de los VCNs, Grupo ASSA, S.A. como fiador ha renunciado a los derechos que le consagra el Código de Comercio de Panamá de domicilio, de señalar bienes, de división y de excusión. En consecuencia, Grupo ASSA, S.A. ejecutará la Fianza sujeto a lo establecido en el párrafo anterior del presente Prospecto Informativo.

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 junio de 2007, el patrimonio consolidado de Grupo ASSA, S.A. es de \$295.57 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 0.25 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, 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.

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

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

a.7. Pago y Forma de los VCNs

(a) VCNs Globales.

Los VCNs serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales (colectivamente, los "VCNs Globales") emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones. Los VCNs Globales serán emitidos a nombre de Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("LatinClear") quien acreditará en su sistema interno el monto de capital que corresponde a cada una de las instituciones que mantienen cuentas con LatinClear (los "Participantes"). Dichas cuentas serán designadas inicialmente por el Emisor o la persona que éste designe. La propiedad de derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales estará limitada a Participantes o a personas que los Participantes le reconozcan derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales. La propiedad de derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales será demostrada, y el traspaso de dicha propiedad será efectuado únicamente a través de los registros de LatinClear (en relación con los derechos de los Participantes) y los registros de los Participantes (en relación con los derechos de personas distintas a los Participantes). Mientras los VCNs estén representados por uno o más VCNs Globales, el Tenedor Registrado de cada uno de dichos VCNs Globales será considerado como el único propietario de dichos VCNs en relación con todos los pagos, de acuerdo a los términos y condiciones de los VCNs.

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

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

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

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

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

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

(b) VCNs Físicos.

Los VCNs Globales pueden ser intercambiados por instrumentos individuales ("VCNs Individuales") si (i) LatinClear o cualquier sucesor de LatinClear notifica al Emisor que no quiere o puede continuar como depositario de los VCNs Globales o que no cuenta con licencia de central de valores, y un sucesor no es nombrado dentro de los noventa (90) días siguientes a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sentido, o (ii) un Participante solicita por escrito a LatinClear la conversión de sus derechos bursátiles en otra forma de tenencia conforme lo establecen los reglamentos de LatinClear y sujeto a los términos y condiciones de los respectivos VCNs. En esos casos, el Emisor utilizará sus mejores esfuerzos para hacer arreglos con LatinClear para intercambiar los VCNs Globales por VCNs Individuales y causará la emisión y entrega al Agente de Pago de suficientes VCNs Individuales para que éste los autentique y entregue a los Tenedores Registrados.

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

Una vez emitidos los VCNs Individuales, todo pago de intereses será hecho en Dólares, en cada Día de Pago de Interés, mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, el cual será

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

Todo pago de capital se hará contra la presentación, endoso y entrega del correspondiente VCN al Agente de Pago en sus oficinas principales en la ciudad de Panamá, República de Panamá, mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, el cual será enviado por correo certificado al Tenedor Registrado a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro o retirado por el Tenedor Registrado en las oficinas del Agente de Pago. Todos los pagos de capital con respecto a los VCNs serán hechos en Dólares, 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
Banco General, S.A.
Calle Aquilino de la Guardia
Apartado 0834-00135
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 205-1700 Fax: 215-7487
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 la 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 podrán, 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 Oferta 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 Oferta 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 Oferta correspondiente y la Fecha de Expedición de dicho VCN.

c. Plan de Distribución de la Emisión

El Emisor y BG Investment CO., Inc. han celebrado un contrato de colocación de VCNs mediante el cual BG Investment CO., Inc. 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, BG Investment CO., Inc. actuará inicialmente como Puesto de Bolsa para negociar los VCNs a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

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

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

d. Mercados

Esta Emisión de VCNs ha sido listada en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., una bolsa de valores debidamente establecida y autorizada por la Comisión Nacional de Valores para operar en la República de Panamá. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública, al igual que otros documentos que amparan y

complementan la información presentada en este Prospecto pueden ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. ubicadas en Calle 49 y Avenida Federico Boyd. No se contempla inscribir la emisión en otros mercados.

e. Gastos de la Emisión

El Emisor pagará una comisión de venta y colocación de un cuarto del uno por ciento (0.25% 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 ochenta y siete mil quinientos dólares (\$87,500). 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 una comisión de un octavo del uno por ciento (0.125%) anual proporcional a los 180 días de plazo de la serie. En adición, el Emisor le reconocerá a BG Investment CO., Inc. 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, cuarenta y tres mil setecientos cincuenta dólares (\$43,750).

En adición a las comisiones de corretaje y venta, el Emisor anticipa que incurrirá, como resultado de a presente emisión, en un gasto aproximado de siete mil dólares (\$7,000) en gastos de estructuración, legales, e impresión, cinco mil doscientos cincuenta dólares en registro de la CNV (\$5,250), y veintiséis mil doscientos cincuenta dólares (\$26,250.00) en la comisión de la BVP.

El Emisor pagará al Fiador una comisión anual equivalente al 0.25 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 ochenta y siete mil quinientos dólares (\$87,500). Adicionalmente, el Emisor incurrirá en una comisión anual equivalente al 0.0625 del 1% del capital de los VCNs emitidos y en circulación en concepto de pago al Agente de Pago, la cual, en caso de colocarse la totalidad de los VCNs, ascendería a veintiún mil ochocientos setenta y cinco dólares (\$21,875) y la suma de quinientos ochenta y cinco dólares (\$585) 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 doscientos setenta y nueve mil setecientos diez dólares (US\$279,710).

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 su crecimiento de la cartera de préstamos hipotecarios.

g. Impacto de la Emisión

La intención del Emisor es la de colocar inicialmente VCNs suficientes para financiar préstamos hipotecarios a medida que sus necesidades de generación de hipotecas residenciales así lo requieran. Sin embargo, de darse la venta total de los VCNs en la fecha en que los mismos sean vendidos por primera vez en la Bolsa de Valores de Panamá, el impacto de la emisión en el balance general del Emisor, para dicho caso, al 30 de junio 2007, es el siguiente:

| | Antes | Después |
|--|----------------------------|----------------------------|
| Pasivos y patrimonio del accionista: (US \$) | 30 de Junio de 2007 | 30 de Junio de 2007 |
| Pasivos: | | |
| Cuentas por pagar relacionadas | \$910,318 | \$910,318 |
| Valores Comerciales Negociables (programa existente) | 95,144,000 | 95,144,000 |
| Préstamos por pagar | 12,325,000 | 12,325,000 |
| Valores Comerciales Negociables (nuevo programa) | | 35000000 |
| Otros pasivos | 2,627,909 | 2,627,909 |
| Total del Pasivo | 111,007,227 | 146,007,227 |
| Patrimonio de los accionistas: | | |
| Acciones comunes emitidas y pagadas | 150,000 | 150,000 |
| Capital adicional pagado | 3,350,000 | 3,350,000 |
| Reserva de valuación | -98040 | -98040 |
| Utilidades no distribuidas | 640,706 | 640,706 |
| Total de patrimonio del accionista | 4,042,666 | 4,042,666 |
| Total del pasivo y patrimonio del accionista | \$115,049,893 | \$150,049,893 |
| Apalancamiento | 27.46 | 36.12 |

A su vez, 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 de Panamá, al 30 de junio 2007, es el siguiente:

| | Antes | Después |
|--|----------------------|----------------------|
| Pasivos y patrimonio del accionista: (US \$) | 30 de Junio de 2007 | 30 de Junio de 2007 |
| Pasivos: | | |
| Depósitos en bancos | \$321,308,979 | \$321,308,979 |
| Total de obligaciones de seguros | 84,266,957 | 84,266,957 |
| Reaseguros por Pagar | 10,103,557 | 10,103,557 |
| Valores Comerciales Negociables (programas existentes) | 117,866,985 | 117,866,985 |
| Préstamos por pagar | 89,144,000 | 89,144,000 |
| Valores Comerciales Negociables (nuevo programa) | 0 | 35,000,000 |
| Otros pasivos | 30,459,210 | 30,459,210 |
| Total del Pasivo | 653,149,688 | 688,149,688 |
| Patrimonio de los accionistas: | | |
| Acciones comunes emitidas y pagadas | 39,748,886 | 39,748,886 |
| Ganancia no realizada en inversiones | 114,550,926 | 114,550,926 |
| Reserva de valuación | -98,040 | -98,040 |
| Reserva regulatoria para préstamos | 5,844,008 | 5,844,008 |
| Otras reservas | 43,317,593 | 43,317,593 |
| Conversión de operaciones en moneda extranjera | -7,034,163 | -7,034,163 |
| Utilidades no distribuidas | 80,232,802 | 80,232,802 |
| Interes Minoritario | 19,006,994 | 19,006,994 |
| Total de patrimonio del accionista | 295,569,006 | 295,569,006 |
| Total del pasivo y patrimonio del accionista | \$948,718,694 | \$983,718,694 |
| Apalancamiento | 2.21 | 2.33 |

Todos los pasivos financieros del Emisor, incluyendo los VCNs, están respaldados por el crédito general del Emisor y por Fianza Solidaria de Grupo ASSA, S.A. Adicionalmente la mayoría de los pasivos financieros están respaldados por créditos hipotecarios del Emisor cedidos a favor de los acreedores. A continuación se presenta un desglose de los pasivos financieros del Emisor al 30 de junio de 2007 (para mayor detalle, referirse a las notas 9 y 10 de los estados financieros del Emisor al 30 de junio de 2007):

| Pasivos financieros: (US \$) | 30 de Junio de 2007 |
|---|---------------------|
| Acreedores: | |
| Valores Comerciales Negociables (programa existente) | \$95,144,000 |
| Banco Continental de Panamá, S.A. | 300,000 |
| Total de acreencias respaldadas por el crédito general del Emisor y con Fianza de Grupo ASSA, S.A. | 95,444,000 |
| Banco Nacional de Panamá | 11,225,000 |
| The Bank of Nova Scotia (Panamá) | 800,000 |
| Total de acreencias respaldadas por el crédito general del Emisor, con Fianza de Grupo ASSA, S.A. y cesión de cartera de créditos hipotecarios | \$12,025,000 |

III. Información de la Compañía

a. Historia y desarrollo de la Solicitante

La Hipotecaria, S.A. fue originalmente constituida bajo la razón social Wall Street Compañía Hipotecaria, S.A., mediante Escritura Pública No. 7950 de 7 de noviembre de 1996 otorgada ante la Notaría Primera del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, a Ficha 323244, Rollo 52052, Imagen 0044 desde el 20 de noviembre de 1996, pero en el año 2000 su pacto social se reformó, de manera integral, y su nombre se cambió por el actual, tal y como consta en la Escritura Pública No. 4664 de 12 de julio de 2000 otorgada ante la Notaría

Primera del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, a Ficha 323244, Rollo Documento 130205 desde el 18 de julio de 2000. La Hipotecaria, S.A. cuenta con licencia para actuar como fiduciarios otorgada mediante la Resolución FID No. 3-97 por la Comisión Bancaria Nacional (hoy Superintendencia de Bancos) el 6 de agosto de 1997.

El dueño del 100% de las acciones de La Hipotecaria S.A. es La Hipotecaria (Holding) Inc., una sociedad constituida en las Islas Vírgenes Británicas. Actualmente, el accionista principal de La Hipotecaria (Holding) Inc. es Grupo ASSA, S.A. (con el 87% de las acciones). De esta forma, La Hipotecaria cuenta con el respaldo de Grupo ASSA, S.A., cuyo patrimonio, al 30 de junio de 2007, fue de US \$295.57 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 bajo el Régimen de Intereses Preferenciales en la República de Panamá a más de 11,593 familias panameñas con un valor en exceso de US \$245.31 millones al 30 de septiembre 2007. 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 102 empleados al 30 de septiembre de 2007, 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, República de Panamá. Adicionalmente cuenta con oficinas de ventas en la ciudad de Santiago, provincia de Veraguas, en la ciudad de David, provincia de Chiriquí, en la ciudad de Chitré, provincia de Herrera y en la ciudad de Colón, provincia de Colón. Para mayor información la dirección de página web de La Hipotecaria, S.A. es: www.lahipotecaria.com. La Hipotecaria, S.A. es una compañía registrada en la Comisión Nacional de Valores y por tal motivo el público en general puede consultar sus estados financieros en dicha Comisión.

A finales del año 2003, a través de una compañía subsidiaria de La Hipotecaria (holding), Inc. y afiliada al Emisor, inicio operaciones La Hipotecaria, S.A. de C.V. en la República de El Salvador. Al igual que La Hipotecaria, S.A. (República de Panamá), La Hipotecaria, S. A. de C.V. (El Salvador) es una institución no bancaria, dedicada a la generación y titularización de préstamos hipotecarios residenciales. En El Salvador, La Hipotecaria financia hipotecas residenciales a largo plazo en dólares americanos (moneda de curso legal en Panamá y El Salvador) a clientes calificados con ingresos medios y medios bajos.

El Emisor cuenta con facilidades crediticias otorgadas por bancos locales e internacionales establecidos en la plaza local cuyo monto agregado es de US \$151 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 cuatro

programas de VCNs por un monto total de US\$115 millones. La totalidad de los financiamientos obtenidos por el Emisor son utilizados para incrementar su cartera de préstamos.

Una vez que la cartera de préstamos del Emisor ha alcanzado montos pre-establecidos se procede a su titularización y venta. Al 30 de junio 2007, el Emisor había realizado, a título fiduciario, ocho titularizaciones o emisiones de bonos de préstamos hipotecarios por un valor agregado de \$165 millones. A continuación se presenta un resumen de las emisiones de bonos hipotecarios:

| Emisor | Resolución | Fecha de Oferta | 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 Bonos de Préstamos Hipotecarios | Resolución No. 255-03 | Septiembre de 2003 | US \$10,000,000 |
| Quinto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios | Resolución No. 947-04 | Julio de 2004 | US \$10,000,000 |
| Sexto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios | Resolución No. 55-05 | Marzo de 2005 | US \$10,000,000 |
| Séptimo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios | Resolución No. 295-05 | Diciembre de 2005 | US \$10,000,000 |
| Octavo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios | Resolución No. 59-07 | Marzo de 2007 | US \$90,000,000 |

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 "Para Inversistas" y posteriormente en la sub-sección denominada "Títulos" en la dirección web del Emisor 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 Tres Millones Trescientos Cincuenta Mil Dólares (\$3,350,000).

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 2007, el Emisor administraba más de 11,593 préstamos (incluye préstamos mantenidos en los libros del Emisor y préstamos titularizados administrados por el Emisor) con un saldo insoluto a capital de \$229,644,991 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 2007, 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: 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 Comisiones: 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 les cobran a los promotores de proyectos residenciales por el derecho preferente de enviar sus posibles compradores de residencias al Emisor.

c. Ingresos por Administración de Hipotecas: 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.

d. Otros Ingresos: 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 Panamá Metro, Vía 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 cuatro sectores existen más de ciento ochenta (180) distintos proyectos y más de ochenta (80) 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 (12) años era de diecinueve mil dólares (\$19,000) (casa modelo, Las Acacias). Hoy en día, el mismo modelo de Las Acacias con similares especificaciones tiene un precio de treinta y seis mil cien dólares (\$36,180).

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 cinco por ciento (2.5%) 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 uno punto cinco por ciento (1.5%) 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., HSBC Bank (USA), Banco Nacional de Panamá, y Caja de Ahorros, entre otros.

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

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

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

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

d. Estructura organizativa

Actualmente, el dueño del 100% de las acciones de La Hipotecaria S.A. es La Hipotecaria (Holding) Inc., una sociedad constituida en las Islas Vírgenes Británicas. El accionista principal de La Hipotecaria (Holding) Inc. es Grupo ASSA, S.A., dueño de ASSA Compañía de Seguros, una de las más importantes aseguradoras en la República de Panamá (con 87% de las acciones). El otro 13% de las acciones de La Hipotecaria (Holding) Inc. pertenecen a Inversiones Americana, S.A. De esta forma, La Hipotecaria cuenta con el respaldo de Grupo ASSA, S.A., sociedad cuyo patrimonio consolidado excede los US\$295.57 millones al 30 de junio de 2007.



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 1,140 m². Adicionalmente alquila locales ubicados en las ciudades de Santiago, David, Chitré y Colón. Dichos locales cuentan con sus contratos de alquiler que vencen en el año 2008 y los mismos incorporan provisiones para la extensión del plazo de alquiler. Los principales activos fijos del Emisor consisten en equipo de oficina, computadoras, y mejoras a la propiedad alquilada, entre otros.

f. **Gobierno Corporativo.**

El Emisor ha adoptado 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. El Emisor tiene planificado adoptar a futuro, y en los casos que aplica, la totalidad de 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:

Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva:

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 Auditoría, (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 subsidiaria 100% de Grupo Wall Street Securities, sus estados financieros durante dichos periodos 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 cuatro años fiscales y los estados financieros no dictaminados al 30 de septiembre de 2007 se encuentran a continuación:

| Estado de Situación Financiera | Sep-07 | Dic-06 | Dic-05 | Dic-04 |
|--|----------------------|----------------------|---------------------|---------------------|
| Ingresos por Intereses y comisiones | \$7,833,647 | \$9,340,406 | \$4,737,856 | \$3,026,322 |
| Gastos de intereses y comisiones | \$6,110,234 | \$6,758,549 | \$3,089,450 | \$1,741,497 |
| Ingreso neto de Intereses y comisiones | \$1,823,413 | \$2,581,857 | \$1,648,406 | \$1,284,826 |
| Provisiones para posibles préstamos incobrables | \$0 | \$190,768 | \$17,000 | \$66,000 |
| Ingreso neto de Intereses y comisiones después de provisiones | \$1,823,413 | \$2,391,089 | \$1,631,406 | \$1,218,826 |
| Otros Ingresos (gastos) | | | | |
| Comisión por administración y manejo | \$1,535,100 | \$1,765,633 | \$1,209,638 | \$872,071 |
| Comisión por fianza de garantía | -\$195,689 | -\$263,129 | -\$208,294 | -\$143,374 |
| Comisión por colocación de hipotecas | -\$609,686 | -\$666,465 | -\$308,063 | -\$136,230 |
| Constitución de Bonos Hipotecarios | -\$362,000 | | | |
| Otros ingresos | \$631,135 | \$132,820 | \$19,064 | \$23,185 |
| Total otros Ingresos (gastos) | \$998,860 | \$968,859 | \$712,345 | \$615,652 |
| Gastos de operaciones | \$2,746,429 | \$3,050,709 | \$2,021,052 | \$1,629,255 |
| Utilidad antes de impuesto sobre la renta | \$76,844 | \$309,239 | \$322,699 | \$205,222 |
| Impuesto sobre la renta | \$28,813 | \$170,643 | \$98,379 | \$58,311 |
| Utilidad neta | \$47,031 | \$138,596 | \$224,320 | \$146,911 |
| Acciones promedio del periodo | \$1,000 | \$1,000 | \$1,000 | \$1,000 |
| Utilidad o pérdida por acción común | \$47 | \$139 | \$224 | \$147 |
| Balance General | Jun-07 | Dic-06 | Dic-05 | Dic-04 |
| Efectivo | \$3,944,042 | \$4,545,772 | \$1,470,308 | \$1,408,502 |
| Préstamos por cobrar (neto) | \$94,552,711 | \$130,654,849 | \$64,255,509 | \$43,828,616 |
| Bonos Hipotecarios disponibles para venta | \$13,950,000 | | | |
| Total de activos | \$138,934,244 | \$142,345,337 | \$72,316,268 | \$63,317,991 |
| Valores comerciales negociables | \$111,175,000 | \$82,655,000 | \$34,300,000 | \$4,000,000 |
| Préstamos por pagar | \$19,775,000 | \$52,759,000 | \$33,215,000 | \$45,389,315 |
| Cuentas por pagar y otros pasivos | \$3,882,198 | \$2,863,309 | \$1,663,230 | \$2,009,515 |
| Total de pasivos | \$134,832,198 | \$138,277,309 | \$69,178,230 | \$61,398,830 |
| Capital pagado | \$3,500,000 | \$3,500,000 | \$2,500,000 | \$2,500,000 |
| Utilidades retenidas | \$804,470 | \$767,452 | \$638,038 | \$419,161 |
| Ajustes | -\$202,424 | -\$199,424 | \$0 | \$0 |
| Total de patrimonio | \$4,102,046 | \$4,068,028 | \$3,138,038 | \$2,919,161 |

a. Liquidez

Al analizar la liquidez del Emisor es importante mencionar que el principal objetivo del Emisor es fomentar el mercado secundario de hipotecas residenciales a través de la generación y titularización de préstamos hipotecarios residenciales y/o venta directa de hipotecas a instituciones financieras. En el mes de marzo de 2007, La Hipotecaria, S.A., a título fiduciario, emitió a través de la Bolsa de Valores la Octava Emisión de Bonos de Préstamos Hipotecarios por un monto de US \$90,000,000.00. Al concretar esta última emisión, La Hipotecaria, S.A., a título fiduciario, había concretado ocho titularizaciones de préstamos hipotecarios residenciales por un monto agregado de \$165,000,000. Estas emisiones se hicieron a través de fideicomisos independientes, por lo cual, las mismas no representan pasivos para el Emisor.

Al 30 de septiembre de 2007, los activos líquidos del Emisor estaban compuestos principalmente por efectivo (\$3,944,042) y préstamos disponibles para la venta (\$94,552,711) 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 2007, el Emisor mantenía créditos hipotecarios por \$51,455,913 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 2007, 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), Banco Nacional de Panamá, Standard Bank, Primer Banco del Istmo, S.A., Corporación Internacional de Inversiones - CII (subsidiaria del Banco Interamericano de Inversiones (BID)) y BAC Internacional Bank, donde en su totalidad existe una capacidad de financiamiento superior a los \$151 millones. Adicionalmente, al 30 de septiembre de 2006 La Hipotecaria contaba con cuatro (4) programas de VCNs por un monto total de US \$115 millones de los cuales \$111,175,000 estaban emitidos a dicha fecha.

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.

c. Resultado de Operaciones

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 2007, el Emisor administraba, incluyendo cartera propia, 11,593 préstamos con un saldo insoluto de US\$229,644,991 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 Emisor ve con optimismo el entorno económica global del país en los próximos años, identificando grandes oportunidades de crecimiento para su el sector hipotecario residencial, su principal línea de negocios. Este optimismo se fundamenta en lo siguiente:

- ✓ El robusto crecimiento que ha experimentado la economía panameña en los últimos años lo cual estimula, entre otros, el empleo, y este a su vez, al crédito bancario.
- ✓ Las buenas perspectivas de crecimiento de la economía para el 2008.
- ✓ El inicio de las operaciones de la expansión del Canal, lo cual el Emisor considera impulsará de forma positiva la economía.
- ✓ La posible firma del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos y todos los beneficios esperados y relacionados al mismo.
- ✓ El desarrollo de importantes obras públicas.
- ✓ El continuo desarrollo del sector privado de la construcción, específicamente el desarrollo de proyectos residenciales dirigidos al segmento clase media y media baja.

Aunado a lo anterior, el Emisor estima que la consolidación en el sector bancario brindará una gran oportunidad para empresas las financieras, especialmente a las especializadas en productos financieros específicos, como es el caso del Emisor.

En conclusión, el Emisor prevé un panorama económico local con un crecimiento vigoroso, para lo cual el Emisor pretende capitalizar en la mejor manera posible esta realidad, mediante una proactiva gestión de colocación, paralela a una estricta gestión de crédito, una adecuada administración del mismo, y 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, correo electrónico alfredo@serviciodeseguros.com. 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. Su correo electrónico romagosajr@cafeduran.com. 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. Su correo electrónico Sony@Vicsons.com. Desde el año 2002 es Director del Emisor.

Nicolás Pelyhe V. - Secretario

Cédula No. 8-418-467

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., 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 desempeñó varios cargos antes de asumir la Gerencia General de la empresa. También fue director de productos inmobiliarios de Invermexico, 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 título 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 Asesoría 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 Relaciones Internacionales de University of Louisville, Kentucky, Estados Unidos y una Maestría en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas de la Universidad Latina de Panamá. 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, Crédito y Riesgo 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 Martínez - 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 Rogelio de la Guardia (correo electrónico rdlguardia@arifa.com). 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 Kuldip Singh K. (correo electrónico ksingh@kpmg.com.pa). 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 cual, entre otras funciones, confecciona y firma los estados financieros interinos del Emisor.

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.

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 junio 2007 el Emisor ha pagado a los miembros de la Junta Directiva US\$4,800 a los Directores que asistieron a las reuniones de Junta Directiva.

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

Al 30 de junio 2007 el Emisor contaba con 102 empleados permanentes, los cuales trabajan principalmente en cinco departamentos internos a saber:

Ventas: 48 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 12 empleados y la de la Ciudad de Colón con 3 empleados.

Crédito: 6 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: 11 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: 7 empleados dedicados a la confección y refrendo de minutas y escrituras, al igual que, la gestión de inscripción de la hipoteca en el Registro Público. Todos los empleados de legal están ubicados en las oficinas principales del Emisor

Cobros: 19 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 11 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 considera que mantiene excelentes relaciones con todos sus colaboradores, los cuales no están organizados en sindicato.

e. Propiedad Accionaria

En la actualidad Grupo ASSA, S.A. es dueño del 87% de La Hipotecaria (Holding) Inc., compañía tenedora de todas las acciones de La Hipotecaria, S.A. El remanente de las acciones se encuentran en la tenencia de ejecutivos principales del Emisor. Grupo Assa, S.A. es una empresa que cotiza públicamente sus acciones en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

| 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). El Sr. John Rauschkolb, Gerente General del Emisor es Director Suplente de La Central Latinoamérica de Valores, S.A. (LatinClear). BG Investment CO., Inc. es accionista de la Bolsa de Valores de Panamá y de La Central Latinoamérica de Valores, S. A. (LatinClear).

A continuación se transcribe la nota 4 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:

El balance de situación y el estado de utilidad incluye saldos y transacciones con partes relacionadas al 30 de junio 2007 y 31 de diciembre 2006, los cuales se resumen así:

| | Compañías Relacionadas | |
|----------------------------------|-------------------------------|-------------------|
| | 2007 | 2006 |
| Activos: | | |
| Cuentas por cobrar | <u>17,260,211</u> | <u>876,666</u> |
| Pasivos: | | |
| Valores comerciales negociables | <u>7,000,000</u> | <u>10,000,000</u> |
| Cuentas por pagar - relacionadas | <u>910,318</u> | <u>67,396</u> |
| Otros ingresos (gastos): | | |
| Comisión por fianza de garantía | <u>122,340</u> | <u>146,512</u> |

La Compañía ha pagado dietas por B/.4,800 (2006: B/.5,000) a los Directores que asisten a las sesiones de Junta Directiva y salario a los ejecutivos B/.52,200 (2006: B/.46,215).

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 causarían 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 1 : Presentación comparativa de los Estados Financieros anuales del Emisor correspondientes a los últimos tres ejercicios fiscales, basados en los informes de los auditores independientes.

th

**Presentación Comparativa de los Estados Financieros
de los años 2004, 2005 y 2006
basados en los informes de los auditores independientes**

| Estado de Situación Financiera | Dic-06 | Dic-05 | Dic-04 |
|--|----------------------|---------------------|---------------------|
| Ingresos por intereses y comisiones | \$9,340,406 | \$4,737,856 | \$3,026,322 |
| Gastos de intereses y comisiones | \$6,758,549 | \$3,089,450 | \$1,741,497 |
| Ingreso neto de Intereses y comisiones | \$2,581,857 | \$1,648,406 | \$1,284,825 |
| Provisiones para posibles préstamos incobrables | \$190,768 | \$17,000 | \$66,000 |
| Ingreso neto de intereses y comisiones después de provisiones | \$2,391,089 | \$1,631,406 | \$1,218,825 |
| Otros ingresos (gastos) | | | |
| Comisión por administración y manejo | \$1,765,633 | \$1,209,638 | \$872,071 |
| Comisión por fianza de garantía | -\$263,129 | -\$208,294 | -\$143,374 |
| Comisión por colocación de hipotecas | -\$666,465 | -\$308,063 | -\$136,230 |
| Constitución de Bonos Hipotecarios | | | |
| Otros ingresos | \$132,820 | \$19,064 | \$23,185 |
| Total otros ingresos (gastos) | \$968,859 | \$712,345 | \$615,652 |
| Gastos de operaciones | \$3,050,709 | \$2,021,052 | \$1,629,255 |
| Utilidad antes de impuesto sobre la renta | \$309,239 | \$322,699 | \$205,222 |
| Impuesto sobre la renta | \$170,643 | \$98,379 | \$58,311 |
| Utilidad neta | \$138,596 | \$224,320 | \$146,911 |
| Acciones promedio del periodo | \$1,000 | \$1,000 | \$1,000 |
| Utilidad o pérdida por acción común | \$139 | \$224 | \$147 |
| Balance General | Dic-06 | Dic-05 | Dic-04 |
| Efectivo | \$4,545,772 | \$1,470,308 | \$1,408,502 |
| Préstamos por cobrar (neto) | \$130,654,849 | \$64,255,509 | \$43,828,616 |
| Bonos Hipotecarios disponibles para venta | | | |
| Total de activos | \$142,345,337 | \$72,316,268 | \$53,317,991 |
| Valores comerciales negociables | \$82,655,000 | \$34,300,000 | \$4,000,000 |
| Préstamos por pagar | \$52,759,000 | \$33,215,000 | \$45,389,315 |
| Cuentas por pagar y otros pasivos | \$2,863,309 | \$1,663,230 | \$2,009,515 |
| Total de pasivos | \$138,277,309 | \$69,178,230 | \$51,398,830 |
| Capital pagado | \$3,500,000 | \$2,500,000 | \$2,500,000 |
| Utilidades retenidas | \$767,452 | \$638,038 | \$419,161 |
| Ajustes | -\$199,424 | \$0 | \$0 |
| Total de patrimonio | \$4,068,028 | \$3,138,038 | \$2,919,161 |

sh

Anexo 2 : Estados financieros auditados del Emisor al 31 de diciembre de 2006 y 2005

sh

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

Estados Financieros

31 de diciembre de 2006

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

sh

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

Índice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

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

sh



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 auditado los estados financieros que se acompañan de La Hipotecaria, S. A. (en adelante "la Compañía"), los cuales comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2006, y los resultados, cambios en el patrimonio del accionista y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de políticas contables significativas y notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La administración del Banco es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error; seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas; y efectuar estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Responsabilidad de los Auditores

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión acerca de estos estados financieros con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de representaciones erróneas de importancia relativa.

Una auditoría incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio de los auditores, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa en los estados financieros, debido ya sea a fraude o error. Al efectuar esas evaluaciones de riesgos, los auditores consideran el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la entidad a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación en conjunto de los estados financieros.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de La Hipotecaria, S. A. al 31 de diciembre de 2006, y su desempeño financiero y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

KPMG

5 de marzo de 2007
Panamá, República de Panamá

sh

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

Balance de Situación

31 de diciembre de 2006

(Cifras en Balboas)

| <u>Activos</u> | <u>Nota</u> | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---|-------------|--------------------|-------------------|
| Efectivo en caja y bancos | | 4,545,772 | 1,470,308 |
| Préstamos, neto | 5, 8 | 130,654,849 | 64,255,509 |
| Valores mantenidos hasta su vencimiento | 6 | 211,534 | 210,885 |
| Propiedades y equipos, neto de depreciación acumulada | 7 | 610,027 | 542,868 |
| Cuentas e intereses por cobrar | 4 | 1,480,416 | 687,050 |
| Cuentas por cobrar - relacionadas | 3 | 876,666 | 3,004,765 |
| Crédito fiscal por realizar | 13 | 2,999,929 | 1,523,908 |
| Otros activos | | 966,144 | 620,975 |
| Total de activos | | 142,345,337 | 72,316,268 |
| | | | |
| <u>Pasivos y Patrimonio del Accionista</u> | | | |
| Pasivos: | | | |
| Préstamos por pagar | 8 | 52,759,000 | 33,215,000 |
| Valores comerciales negociables | 3, 9 | 82,655,000 | 34,300,000 |
| Cuentas por pagar - relacionadas | 3 | 67,396 | 261,210 |
| Otros pasivos | | 2,795,913 | 1,402,020 |
| Total de pasivos | | 138,277,309 | 69,178,230 |
| Patrimonio del accionista: | | | |
| 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 | | 3,350,000 | 2,350,000 |
| Reserva de valuación | | (199,424) | 0 |
| Utilidades no distribuidas | | 767,452 | 638,038 |
| Total de patrimonio del accionista | | 4,068,028 | 3,138,038 |
| Compromisos y contingencias | 14 | | |
| Total de pasivos y patrimonio del accionista | | 142,345,337 | 72,316,268 |

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 2006

(Cifras en Balboas)

| | <u>Nota</u> | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---|-------------|------------------|------------------|
| Ingresos por intereses comisiones: | | | |
| Intereses: | | | |
| Préstamos | | 6,959,352 | 3,571,680 |
| Inversiones en valores | | 59,757 | 37,331 |
| Comisiones de préstamos | | <u>2,321,297</u> | <u>1,128,845</u> |
| Total de ingresos por intereses y comisiones | | <u>9,340,406</u> | <u>4,737,856</u> |
| Gastos de intereses y comisiones: | | | |
| Intereses | | 6,168,479 | 2,931,875 |
| Comisiones | | <u>590,070</u> | <u>157,575</u> |
| Total de gastos de intereses y comisiones | | <u>6,758,549</u> | <u>3,089,450</u> |
| Ingreso neto de intereses y comisiones | | 2,581,857 | 1,648,406 |
| Provisión para pérdidas en préstamos | 5 | <u>190,768</u> | <u>17,000</u> |
| Ingreso neto de intereses y comisiones, después de provisión | | <u>2,391,089</u> | <u>1,631,406</u> |
| Otros ingresos (gastos) | | | |
| Comisión por administración y manejo | | 1,765,633 | 1,209,638 |
| Comisión por fianza de garantía | 3 | (263,129) | (208,294) |
| Comisión por colocación de hipotecas | | (666,465) | (308,063) |
| Otros ingresos | | <u>132,820</u> | <u>19,064</u> |
| Total de otros ingresos, neto | | <u>968,859</u> | <u>712,345</u> |
| Gastos de operaciones: | | | |
| Salarios y otros gastos del personal | 3, 11 | 1,558,055 | 970,401 |
| Depreciación | 7 | 179,858 | 134,633 |
| Honorarios profesionales y legales | | 218,711 | 147,348 |
| Impuestos | | 96,688 | 78,599 |
| Otros gastos de operaciones | 11 | <u>997,397</u> | <u>690,071</u> |
| Total de gastos de operaciones | | <u>3,050,709</u> | <u>2,021,052</u> |
| Utilidad neta antes del impuesto sobre la renta | | 309,239 | 322,699 |
| Impuesto sobre la renta | 15 | <u>170,643</u> | <u>98,379</u> |
| Utilidad neta | | <u>138,596</u> | <u>224,320</u> |

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

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

Estado de Cambios en el Patrimonio del Accionista

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(Cifras en Balboas)

| | <u>Acciones comunes</u> | <u>Capital adicional pagado</u> | <u>Reserva de valuación</u> | <u>Utilidades no distribuidas</u> | <u>Total de patrimonio de los accionistas</u> |
|---|-----------------------------|---|---------------------------------|---------------------------------------|---|
| Saldo al 31 de diciembre de 2004 | 150,000 | 1,350,000 | 0 | 419,161 | 1,919,161 |
| Capital adicional pagado | 0 | 1,000,000 | 0 | 0 | 1,000,000 |
| Impuesto complementario | 0 | 0 | 0 | (5,443) | (5,443) |
| Utilidad neta - 2005 | 0 | 0 | 0 | 224,320 | 224,320 |
| Saldo al 31 de diciembre de 2005 | <u>150,000</u> | <u>2,350,000</u> | <u>0</u> | <u>638,038</u> | <u>3,138,038</u> |
| Capital adicional pagado | 0 | 1,000,000 | 0 | 0 | 1,000,000 |
| Cambio neto de valor razonable de instrumento derivado para cobertura | 0 | 0 | (199,424) | 0 | (199,424) |
| Pérdida neta reconocida directamente a patrimonio | 0 | 0 | (199,424) | 0 | (199,424) |
| Utilidad neta - 2006 | 0 | 0 | 0 | 138,596 | 138,596 |
| Ingreso (gasto) total reconocido en el período | 0 | 0 | (199,424) | 138,596 | (60,828) |
| Impuesto complementario | 0 | 0 | 0 | (9,182) | (9,182) |
| Saldo al 31 de diciembre de 2006 | <u>150,000</u> | <u>3,350,000</u> | <u>(199,424)</u> | <u>767,452</u> | <u>4,068,028</u> |

El estado de cambios en el patrimonio del accionista 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 2006

(Cifras en Balboas)

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|--|---------------------|---------------------|
| Actividades de operación: | | |
| Utilidad neta | 138,596 | 224,320 |
| Ajustes para conciliar la utilidad neta y el efectivo de las actividades de operación: | | |
| Depreciación | 179,858 | 134,633 |
| Descarte de activo fijo | 6,247 | 0 |
| Provisión para pérdidas en préstamos | 190,768 | 17,000 |
| Ingreso por intereses | (7,019,109) | (3,609,011) |
| Gasto de intereses | 6,168,479 | 2,931,875 |
| Cambios en activos y pasivos operativos: | | |
| Préstamos otorgados | (66,590,108) | (39,214,839) |
| Producto de venta de préstamos | 0 | 18,923,869 |
| Cuentas por cobrar | (620,699) | (116,086) |
| Cuentas por cobrar - relacionadas | 2,128,099 | 2,649,997 |
| Cuentas por pagar - relacionadas | (193,814) | (892,047) |
| Crédito fiscal por realizar | (1,476,021) | (502,507) |
| Otros activos | (444,198) | (473,455) |
| Otros pasivos | (2,717,192) | 267,922 |
| Efectivo generado de operaciones | 136,172 | 83,535 |
| Impuesto sobre la renta pagado | 6,846,442 | 3,560,117 |
| Intereses recibidos | (2,294,610) | (2,737,570) |
| Intereses pagados | (65,561,090) | (18,752,247) |
| Flujos de efectivo de las actividades de operación | <u>(65,561,090)</u> | <u>(18,752,247)</u> |
| Actividades de inversión: | | |
| Compras netas de mobiliario, equipo y mejoras | (253,264) | (306,189) |
| Flujos de efectivo de las actividades de inversión | <u>(253,264)</u> | <u>(306,189)</u> |
| Actividades de financiamiento: | | |
| Cancelaciones de préstamos por pagar | (38,165,000) | (52,765,415) |
| Producto de préstamos por pagar | 57,709,000 | 40,591,100 |
| Producto de la emisión de valores comerciales negociables | 82,655,000 | 34,300,000 |
| Redención de valores comerciales negociables | (34,300,000) | (4,000,000) |
| Producto de capital adicional pagado | 1,000,000 | 1,000,000 |
| Impuesto complementario | (9,182) | (5,443) |
| Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento | <u>68,889,818</u> | <u>19,120,242</u> |
| Aumento neto en efectivo | 3,075,464 | 61,806 |
| Efectivo al inicio del año | 1,470,308 | 1,408,502 |
| Efectivo al final del año | <u>4,545,772</u> | <u>1,470,308</u> |

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

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

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2006

(Cifras en Balboas)

(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.

La oficina principal está ubicada en Vía España, Plaza Regency 195, piso No.4, ciudad de Panamá.

La administración de La Hipotecaria, S. A. autorizó la emisión de estos estados financieros el 5 de marzo de 2007.

La Hipotecaria, S. A. será referida en adelante como "la Compañía".

(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 sobre la base del costo histórico o costo amortizado.

La Administración, en la preparación de los estados financieros en conformidad con las NIIF, ha efectuado ciertas estimaciones contables y supuestos críticos, y ha ejercido su criterio en el proceso de aplicación de las políticas contables de la Compañía, las cuales afectan las cifras reportadas de los activos y pasivos y revelaciones de activos y pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros y las cifras reportadas en el estado de resultados durante el período. Las estimaciones y supuestos relacionados, están basados en experiencias históricas y otros varios factores, los cuales se creen razonables bajo las circunstancias, lo que da como resultado la base sobre la cual se establece el valor en libros con que se registraran algunos activos y pasivos que no pueden ser determinados de otra forma. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

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

Notas a los Estados Financieros

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

Las estimaciones y supuestos efectuados por la administración en la aplicación de las NIIF que son particularmente susceptibles a cambios en el futuro, están relacionadas con la provisión para pérdidas en préstamos y la reserva para riesgos de crédito para cuentas fuera de balance.

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) Instrumentos Financieros Derivados

La Compañía utiliza instrumentos financieros derivados como parte de sus operaciones, los cuales se reconocen en el balance de situación a su valor razonable, bajo el método de flujos de efectivo cuando se utiliza contabilidad de cobertura:

Instrumentos derivados bajo el método de flujos de efectivo son instrumentos que cubren la exposición a la variación de los flujos de efectivo asociados con un activo o pasivo previamente reconocido, o a una transacción prevista altamente probable. La parte efectiva de cualquier cambio en valor razonable del instrumento de cobertura se reconoce directamente en el patrimonio de los accionistas, mientras que la parte no efectiva de cualquier cambio en valor razonable se reconoce en el estado de resultados. Las cantidades acumuladas en patrimonio de coberturas afectarán el ingreso o la pérdida. Cuando un instrumento de cobertura expira o se vende, o cuando una cobertura deja de cumplir los criterios para la contabilidad de cobertura, cualquier ganancia o pérdida acumulada remanente existente en el patrimonio se reconoce en el estado de resultados.

(d) Valores de Inversión

Los valores son clasificados a la fecha inicial, basados en la capacidad o intención de la administración de vender o mantener hasta la fecha de vencimiento. Las clasificaciones utilizadas por la Compañía corresponde a valores mantenidos hasta su vencimiento.

Los valores mantenidos hasta su vencimiento son activos financieros no derivativos cuyos pagos fijos o determinables y vencimientos que la administración de la Compañía tiene la intención positiva y la capacidad para mantenerlos hasta su vencimiento. Los valores mantenidos hasta su vencimiento propiedad de la Compañía, consisten en instrumentos de deuda, los cuales son llevados al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo. Una pérdida por deterioro es reconocida cuando hay una evidencia objetiva del deterioro como resultado de unos o más eventos que ocurrieron después del reconocimiento inicial del valor (una pérdida) y esa pérdida tiene un impacto sobre las estimaciones futuras en el flujo de efectivo del valor, que puede ser estimado razonablemente. La pérdida por deterioro es reconocida con cargo al resultado de las operaciones en el estado de resultados.

Notas a los Estados Financieros

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

El valor razonable de un valor de inversión es determinado por sus precios de mercados cotizados a la fecha del balance de situación. De no estar disponible el precio de mercado cotizado, el valor razonable del instrumento es 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 (menos cualesquiera importes por deterioro acumulados).

La Compañía evalúa a cada fecha del balance de situación, si existe alguna evidencia objetiva de deterioro en las inversiones en valores. En el caso que inversiones de patrimonio sean clasificadas como disponibles para la venta, una significativa y prolongada disminución en el valor razonable por debajo de su costo es considerada en determinar si los activos están deteriorados. Si existe alguna evidencia para los activos financieros disponibles para la venta, la pérdida acumulada presentada como diferencia entre el costo de adquisición y el valor razonable actual, menos cualquier deterioro de la pérdida sobre los activos previamente reconocidos en ganancias o pérdidas es rebajado del patrimonio y reconocido en el estado de resultado.

(e) Préstamos

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. 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.

(f) Deterioro de Préstamos

La Compañía evalúa a cada fecha de balance, si existe alguna evidencia objetiva de deterioro de un préstamo o cartera de préstamos. Si existe evidencia objetiva de que se ha incurrido en una pérdida por deterioro, el monto de la pérdida es presentado como diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo descontados estimados, a la tasa de interés efectiva original del préstamo. El valor en libros del activo es rebajado por deterioro mediante el uso de una cuenta de reserva y el monto de la pérdida es reconocido en el estado de resultados como una provisión de pérdida por deterioro.

Las pérdidas por deterioro se determinan utilizando dos metodologías para determinar si existe evidencia objetiva del deterioro, es decir, individualmente para los préstamos que son individualmente significativos, e individualmente o colectivamente para los préstamos que no son individualmente significativos.

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

- *Préstamos individualmente evaluados*

Las pérdidas por deterioro en préstamos individualmente evaluados son determinadas por una evaluación de las exposiciones caso por caso. Este procedimiento se aplica a todos los préstamos que sean o no individualmente significativos. Si se determina que no existe evidencia objetiva de deterioro para un préstamo individual, este se incluye en un grupo de préstamos con características similares y se evalúa colectivamente por deterioro. La pérdida por deterioro es calculada comparando el valor actual de los flujos de efectivos futuros esperados, descontados a la tasa efectiva original del préstamo, contra su valor en libros actual y, el monto de cualquier pérdida se carga como una provisión para pérdidas en el estado de resultados. El valor en libros de los préstamos deteriorados se rebaja mediante el uso de una cuenta de reserva.

- *Préstamos colectivamente evaluados*

Para los propósitos de una evaluación colectiva de deterioro, los préstamos se agrupan de acuerdo a características similares de riesgo de crédito. Esas características son relevantes para la estimación de los flujos futuros de efectivos para los grupos de tales activos, siendo indicativas de la capacidad de pago de los deudores de todas las cantidades adeudadas según los términos contractuales de los activos que son evaluados.

Los flujos de efectivos futuros en un grupo de los préstamos que se evalúan colectivamente para deterioro, se estiman de acuerdo a los flujos de efectivos contractuales de los activos en el grupo, experiencia de pérdida histórica para los activos con las características de riesgo de crédito similares al grupo y en opiniones experimentadas de la administración sobre si las condiciones económicas y crediticias actuales son tales que es probable que el nivel real de pérdidas inherentes sea mayor o menor que la experiencia histórica sugerida.

- *Reversión del deterioro*

Si en un período subsiguiente, el monto de la pérdida por deterioro disminuye y la disminución pudiera ser objetivamente relacionada con un evento ocurrido después de que el deterioro fue reconocido, la pérdida previamente reconocida por deterioro es reversada reduciendo la cuenta de reserva para deterioro de préstamos. El monto de cualquier reversión se reconoce en el estado de resultado.

(g) *Propiedades y Equipos*

Las propiedades y equipos son registrados al costo, menos la depreciación acumulada. El costo histórico incluye erogaciones que son directamente atribuibles a la adquisición del bien.

Los costos subsiguientes se incluyen en el valor en libros del activo o se reconocen como un activo separado, según corresponda, sólo cuando existe la probabilidad de que el beneficio económico asociado al bien retorne a la Compañía y el costo del bien pueda ser registrado de una forma confiable. Los costos considerados como reparaciones y mejoras son cargadas al estado de resultados durante el período financiero en el que se incurran.

Notas a los Estados Financieros

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

El gasto de depreciación es cargado a las operaciones corrientes, utilizando el método de línea recta, sobre la vida útil estimada de los activos relacionados, a excepción del terreno que no se deprecia. La vida útil y valor residual estimado de los activos se resumen como sigue:

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

La vida útil y valor residual de los activos es revisado, y ajustada si es apropiado, a la fecha de balance de situación.

Las propiedades y equipos se revisan para deterioro siempre que los acontecimientos o los cambios en circunstancias indiquen que el valor en libros puede no ser recuperable. El valor en libros de un activo se reduce inmediatamente a su valor recuperable si el valor en libros del activo es mayor que el valor recuperable estimado. La cantidad recuperable es la más alta entre el valor razonable del activo menos el costo de vender y valor en uso.

(h) 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 deterioro 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. La pérdida por deterioro en el valor de un activo se reconoce como gasto en el estado de resultados.

(i) Ingreso y Gasto por Intereses

Los ingresos y gastos por intereses son reconocidos generalmente en el estado de resultados para todos los instrumentos financieros presentados a costo amortizado usando el método de interés efectivo.

El método de interés efectivo es un método de cálculo del costo amortizado de un activo o un pasivo financiero y de imputación del ingreso o gasto financiero a lo largo del período relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero o, cuando sea apropiado, por un período más corto, con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero. Cuando se calcula la tasa de interés efectiva, la Compañía estima los flujos de caja considerando todos los términos contractuales del instrumento financiero (por ejemplo, opciones de prepago) pero no considera pérdidas de crédito futuras. El cálculo incluye todas las comisiones y cuotas pagadas o recibidas entre las partes del contrato que son parte integral de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y cualquier otra prima o descuentos.

Notas a los Estados Financieros

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

(j) Ingresos por Honorarios y Comisiones

Las comisiones sobre préstamos se reconocen directamente a ingreso debido a que los costos asociados al otorgamiento de préstamos se aproximan al ingreso por comisión; adicionalmente, los préstamos hipotecarios están sustancialmente sujetos a titularización por medio a fideicomisos no garantizados por la Compañía, lo cual permanecen un corto tiempo en los libros de la Compañía. Los honorarios y otras comisiones son reconocidos como ingreso bajo el método de efectivo debido a su vencimiento a corto plazo. El ingreso reconocido bajo el método de efectivo no es significativamente diferente del ingreso que sería reconocido bajo el método de acumulación. Las comisiones de préstamos están incluidas como ingresos por comisión de préstamo en el estado de resultados. La Compañía percibe ingresos recurrentes por sus servicios de administración de los créditos hipotecarios que han sido titularizados a fideicomisos. Estos ingresos son calculados mensualmente en base al saldo insoluto a capital de los créditos hipotecarios de cada emisión de bonos hipotecarios y pagados trimestralmente.

(k) Información de Segmentos

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

(l) Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto estimado sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas de impuesto vigentes a la fecha de balance de situación 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 libros de activo y pasivo para fines de reportes financieros 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. Los activos de impuesto diferido son reversados hasta el punto en que ya no sea probable que se vaya a realizar el efecto impositivo relacionado.

(m) 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.

(n) Uniformidad en la Presentación de Estados Financieros

Las políticas de contabilidad detalladas anteriormente, han sido aplicadas consistentemente en los periodos presentados en los estados financieros.

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

Notas a los Estados Financieros

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

(o) Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas

A la fecha del balance existen nuevas normas, modificaciones e interpretaciones a normas, las cuales no son efectivas para el año terminado al 31 de diciembre de 2006, por lo tanto no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros consolidados:

- *NIIF 7 Instrumentos Financieros: Información a Revelar y modificaciones a la NIC 1 Presentación de los Estados Financieros: Revelaciones de Capital*, la aplicación de esta norma es obligatoria para los estados financieros del año 2007 y la misma requerirá revelaciones adicionales con respecto a los instrumentos financieros y las acciones de capital.
- *NIIF 8 Segmentos Operativos*: Esta norma reemplazará la NIC 14 y establece lineamientos adicionales sobre los segmentos a reportar, la aplicación de esta norma es obligatoria para los estados financieros que inicien en o después del 1 de enero de 2009.

Adicionalmente el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Contabilidad (IFRIC por sus siglas en inglés), han emitido nuevas interpretaciones, no vigentes a la fecha del balance. Entre las que pudieran tener efecto en el Banco tenemos:

- *IFRIC 10 – Reportes Financieros Interinos y Deterioro.*

(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:

| | <u>Compañías Relacionadas</u> | |
|----------------------------------|-------------------------------|------------------|
| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
| Activos: | | |
| Cuentas por cobrar | <u>876,666</u> | <u>3,004,765</u> |
| Pasivos: | | |
| Valores comerciales negociables | <u>10,000,000</u> | <u>5,000,000</u> |
| Cuentas por pagar - relacionadas | <u>67,396</u> | <u>261,210</u> |
| Otros ingresos (gastos): | | |
| Comisión por fianza de garantía | <u>263,129</u> | <u>208,294</u> |

Transacciones con Directores y Ejecutivos

La Compañía ha pagado dietas por B/.10,400 (2005: B/.11,600) a los Directores que asisten a las sesiones de Junta Directiva y salario a los ejecutivos B/.159,840 (2005: B/.100,000)

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

Notas a los Estados Financieros

(4) Cuentas e Intereses por Cobrar

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

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|-----------------------|------------------|----------------|
| Cuentas por cobrar: | | |
| Clientes | 643,487 | 409,862 |
| Empleados | 43,661 | 26,563 |
| Varios | <u>479,010</u> | <u>109,034</u> |
| | <u>1,166,158</u> | <u>545,459</u> |
| Intereses por cobrar: | | |
| Clientes | 309,266 | 136,527 |
| Bono estatal | <u>4,992</u> | <u>5,064</u> |
| | <u>314,258</u> | <u>141,591</u> |
| | <u>1,480,416</u> | <u>687,050</u> |

(5) Préstamos

La composición de la cartera de préstamos se resume así:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|--|--------------------|-------------------|
| Préstamos: | | |
| Personales y otros | 10,172,685 | 2,950,219 |
| Hipotecarios residenciales disponibles para la venta | <u>120,667,336</u> | <u>61,315,933</u> |
| | <u>130,840,021</u> | <u>64,266,152</u> |
| Menos provisión para deterioro en valor de préstamos | <u>(185,172)</u> | <u>(10,643)</u> |
| | <u>130,654,849</u> | <u>64,255,509</u> |

Al 31 de diciembre de 2006, la Compañía mantenía créditos hipotecarios por B/.106,780,615 (2005: B/.59,703,581) en garantía de obligaciones contraídas con una institución financiera (véase nota 8).

Al 31 de diciembre de 2006, las tasas de interés anual que devengaban los préstamos oscilaban entre 2.00% y 7.25% (2005: 2.25% y 7.25%) más un subsidio del Gobierno de Panamá (ver nota 13) que oscila entre 0% y 5.0%, según el caso.

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

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Saldo al inicio del año | 10,643 | 4,868 |
| Provisión cargada a gastos del año | 190,768 | 17,000 |
| Recuperaciones | 0 | 1,988 |
| Préstamos castigados | <u>(16,239)</u> | <u>(13,213)</u> |
| Saldo al final del año | <u>185,172</u> | <u>10,643</u> |

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

Notas a los Estados Financieros

(5) Préstamos, continuación

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 año 2006, la Compañía no transfirió saldos de su cartera de préstamos hipotecarios residenciales para la constitución de fideicomisos, en el año terminado de 2005 el desembolso original se resume a continuación:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---|-------------|------------------|
| Séptimo Fideicomiso. de Bonos de Préstamos Hipotecarios | <u>0</u> | <u>9,376,813</u> |
| Sexto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios | <u>0</u> | <u>9,547,056</u> |

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

(6) Valores Mantenidos hasta su Vencimiento

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

| | 2006 | | 2005 | |
|-------|-------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|
| | <u>Costo amortizado</u> | <u>Valor Razonable</u> | <u>Costo amortizado</u> | <u>Valor razonable</u> |
| Bonos | <u>211,534</u> | <u>285,750</u> | <u>210,885</u> | <u>263,250</u> |

Las inversiones están representadas por Bonos de la República de Panamá con un valor nominal de B/.225,000, a una tasa de interés anual de 8.875% (2005: 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 transado en dicha Bolsa.

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

Notas a los Estados Financieros

(7) Mobiliario, Equipo y Mejoras

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

| <u>2006</u> | <u>Mobiliario</u> | <u>Equipo de oficina</u> | <u>Equipo rodante</u> | <u>Mejoras</u> | <u>Total</u> |
|--------------------------------|-------------------|--------------------------|-----------------------|----------------|------------------|
| Costo: | | | | | |
| Al inicio del año | 203,008 | 472,532 | 110,884 | 284,798 | 1,071,222 |
| Compras | 59,142 | 119,901 | 17,111 | 57,110 | 253,264 |
| Ventas y descartes | 0 | (32,204) | 0 | 0 | (32,204) |
| Al final del año | <u>262,150</u> | <u>560,229</u> | <u>127,995</u> | <u>341,908</u> | <u>1,292,282</u> |
| Depreciación acumulada: | | | | | |
| Al inicio del año | 89,058 | 285,329 | 59,743 | 94,224 | 528,354 |
| Gasto del año | 24,728 | 94,966 | 23,000 | 37,164 | 179,858 |
| Ventas y descartes | 0 | (25,957) | 0 | 0 | (25,957) |
| Al final del año | <u>113,786</u> | <u>354,338</u> | <u>82,743</u> | <u>131,388</u> | <u>682,255</u> |
| Saldo neto | <u>148,364</u> | <u>205,891</u> | <u>45,252</u> | <u>210,520</u> | <u>610,027</u> |

| <u>2005</u> | <u>Mobiliario</u> | <u>Equipo de oficina</u> | <u>Equipo rodante</u> | <u>Mejoras</u> | <u>Total</u> |
|--------------------------------|-------------------|--------------------------|-----------------------|----------------|------------------|
| Costo: | | | | | |
| Al inicio del año | 143,501 | 347,630 | 110,884 | 163,418 | 765,433 |
| Compras | 59,507 | 125,303 | 0 | 121,380 | 306,190 |
| Ventas y descartes | 0 | (401) | 0 | 0 | (401) |
| Al final del año | <u>203,008</u> | <u>472,532</u> | <u>110,884</u> | <u>284,798</u> | <u>1,071,222</u> |
| Depreciación acumulada: | | | | | |
| Al inicio del año | 70,939 | 216,427 | 37,566 | 69,190 | 394,122 |
| Gasto del año | 18,119 | 69,303 | 22,177 | 25,034 | 134,633 |
| Ventas y descartes | 0 | (401) | 0 | 0 | (401) |
| Al final del año | <u>89,058</u> | <u>285,329</u> | <u>59,743</u> | <u>94,224</u> | <u>528,354</u> |
| Saldo neto | <u>113,950</u> | <u>187,203</u> | <u>51,141</u> | <u>190,574</u> | <u>542,868</u> |

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

Notas a los Estados Financieros

(8) Préstamos por Pagar

Los financiamientos recibidos se resumen a continuación:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.25,000,000, 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. | 18,700,000 | 17,525,500 |
| 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. | 12,192,000 | 6,600,000 |
| 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. | 5,254,500 | 3,714,500 |
| 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 por pagar. | 3,750,000 | 2,475,000 |
| 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. | 2,300,000 | 2,400,000 |
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.1,500,000, 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. | 0 | 500,000 |
| Sub-total que pasa | <u>42,196,500</u> | <u>33,215,000</u> |

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

Notas a los Estados Financieros

(8) Préstamos por Pagar, continuación

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Sub-total que viene | <u>42,196,500</u> | <u>33,215,000</u> |
| Línea de crédito rotativa para capital de trabajo por B/.5,000,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen. | 1,475,000 | 0 |
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.15,000,000, con vencimiento cada 24 meses renovable a opción de las partes y tasa de referencia menos un margen 1.25, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar | <u>9,087,500</u> | <u>0</u> |
| Total de financiamientos recibidos | <u>52,759,000</u> | <u>33,215,000</u> |

Las tasas de interés anual en los préstamos por pagar oscilan en un rango de 5.29% a 7.37% (2005: 5.29% a 7.37%).

Grupo ASSA, S. A. es fiador de los financiamientos por pagar de la Compañía. Al 31 de diciembre de 2006, la Compañía mantenía créditos hipotecarios por B/.106,780,615 (2005: B/.59,703,581) en garantía de las obligaciones contraídas con instituciones financieras (ver nota 5).

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

Notas a los Estados Financieros

(9) Valores Comerciales Negociables

La compañía tiene autorizado por la Comisión Nacional de Valores (CNV) un plan rotativo de hasta B/.115,000,000 en Valores Comerciales Negociables (VCNs) los cuales se encuentran respaldados con el crédito general de la Compañía y una fianza solidaria de Grupo ASSA, S. A.

| <u>Tipo</u> | <u>Tasa de interés</u> | <u>Vencimiento</u> | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|-------------|------------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| Serie F | 4.50% | Marzo 2006 | 0 | 5,000,000 |
| Serie G | 5.00% | Diciembre, 2006 | 0 | 5,000,000 |
| Serie AA | 4.75% | Septiembre, 2006 | 0 | 8,920,000 |
| Serie AB | 5.00% | Octubre, 2006 | 0 | 5,600,000 |
| Serie AC | 4.65% | Abril, 2006 | 0 | 500,000 |
| Serie AD | 5.00% | Noviembre, 2006 | 0 | 3,500,000 |
| Serie AE | 5.00% | Diciembre, 2006 | 0 | 5,780,000 |
| Serie AF | 5.25% | Enero, 2007 | 5,700,000 | 0 |
| Serie AG | 6.00% | Septiembre, 2007 | 7,992,000 | 0 |
| Serie AH | 6.00% | Octubre, 2007 | 5,222,000 | 0 |
| Serie AI | 6.00% | Noviembre, 2007 | 1,855,000 | 0 |
| Serie BA | 5.25% | Febrero, 2007 | 5,000,000 | 0 |
| Serie BB | 5.25% | Marzo, 2007 | 2,337,000 | 0 |
| Serie BC | 5.50% | Abril, 2007 | 5,996,000 | 0 |
| Serie BD | 5.50% | Abril, 2007 | 5,000,000 | 0 |
| Serie BE | 5.50% | Mayo, 2007 | 5,400,000 | 0 |
| Serie BF | 5.50% | Junio, 2007 | 464,000 | 0 |
| Serie BG | 6.00% | Julio, 2007 | 4,997,000 | 0 |
| Serie BH | 6.00% | Julio, 2007 | 3,795,000 | 0 |
| Serie BI | 6.00% | Agosto, 2007 | 2,343,000 | 0 |
| Serie BK | 6.00% | Septiembre, 2007 | 454,000 | 0 |
| Serie CA | 6.50% | Noviembre, 2007 | 10,000,000 | 0 |
| Serie CB | 6.50% | Diciembre, 2007 | 15,000,000 | 0 |
| Serie CC | 6.50% | Diciembre, 2007 | 1,110,000 | 0 |
| | | | <u>82,655,000</u> | <u>34,300,000</u> |

Una de las subsidiarias de Grupo ASSA, S.A. mantenían como inversión en los referidos VCNs al 31 de diciembre de 2006 los siguientes montos:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---------------------------------|-------------------|------------------|
| ASSA Compañías de Seguros, S.A. | <u>10,000,000</u> | <u>5,000,000</u> |

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

Notas a los Estados Financieros

(10) Información de Segmentos, continuación

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

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

Hipotecas 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.

| <u>2006</u> | <u>Administración de hipotecas</u> | <u>Hipotecas Mantenidas como activos</u> | <u>Total</u> |
|--|--|--|--------------------|
| Ingresos de intereses y comisiones | 0 | 9,340,406 | 9,340,406 |
| Gastos de Intereses y comisiones | 0 | 6,949,317 | 6,949,317 |
| Otros ingresos (gastos) | 342,640 | 626,219 | 968,859 |
| Gastos de operaciones | <u>66,407</u> | <u>2,984,302</u> | <u>3,050,709</u> |
| Utilidad del segmento antes del impuesto sobre la renta | <u>276,233</u> | <u>33,006</u> | <u>309,239</u> |
| Activos del segmento | <u>0</u> | <u>142,345,337</u> | <u>142,345,337</u> |
| Pasivos del segmento | <u>0</u> | <u>138,277,309</u> | <u>138,277,309</u> |

| <u>2005</u> | <u>Administración de hipotecas</u> | <u>Hipotecas Mantenidas como activos</u> | <u>Total</u> |
|--|--|--|-------------------|
| Ingresos de intereses y comisiones | 0 | 4,737,856 | 4,737,856 |
| Gastos de intereses y comisiones | 0 | 3,106,450 | 3,106,450 |
| Otros ingresos (gastos) | 342,214 | 370,131 | 712,345 |
| Gastos de operaciones | <u>126,900</u> | <u>1,894,152</u> | <u>2,021,052</u> |
| Utilidad del segmento antes del impuesto sobre la renta | <u>215,314</u> | <u>107,385</u> | <u>322,699</u> |
| Activos del segmento | <u>0</u> | <u>72,316,268</u> | <u>72,316,268</u> |
| Pasivos del segmento | <u>0</u> | <u>69,178,230</u> | <u>69,178,230</u> |

Todas las operaciones de la Compañía se concentran dentro de la República de Panamá.

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

Notas a los Estados Financieros

(11) Salarios, Otros Gastos y Otros Gastos de Operaciones

Los salarios, otros gastos y otros gastos de operaciones se detallan a continuación:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---|------------------|----------------|
| Salarios, otros gastos y otros gastos de operaciones: | | |
| Sueldos, décimo tercer mes y vacaciones | 913,835 | 575,084 |
| Gastos de representación | 182,275 | 131,513 |
| Bonificaciones | 126,978 | 57,722 |
| Cuotas patronales | 203,199 | 110,131 |
| Prestaciones laborales | 88,734 | 61,111 |
| Viajes, viáticos y combustible | 36,385 | 25,160 |
| Otros | 6,649 | 9,680 |
| | <u>1,558,055</u> | <u>970,401</u> |
| Otros gastos de operaciones: | | |
| Alquiler | 133,854 | 104,158 |
| Publicidad | 243,773 | 183,060 |
| Mantenimiento de equipo | 112,758 | 49,166 |
| Útiles de oficina | 61,406 | 45,690 |
| Luz, agua y teléfono | 135,668 | 95,280 |
| Cargos bancarios | 16,908 | 8,084 |
| Otros gastos | 293,030 | 204,633 |
| | <u>997,397</u> | <u>690,071</u> |

(12) Fideicomisos 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 2006, el valor insoluto de los préstamos y fideicomisos bajo administración ascendía aproximadamente a B/.51,610,070 (2005: B/.57,462,583).

(13) Ley de Intereses Preferenciales sobre Préstamos Hipotecarios

De acuerdo con regulaciones fiscales vigentes en Panamá, las entidades financieras que otorgan préstamos hipotecarios que no excedan de B/.62,500 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.

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

Notas a los Estados Financieros

(13) Ley de Intereses Preferenciales sobre Préstamos Hipotecarios, continuación

Durante el año 2006, la Compañía registró la suma de B/.2,999,929 (2005: B/.1,523,908), 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 2006 la Compañía vendió a terceros el crédito fiscal por B/.1,593,058 (2005: B/.1,048,280) generando una ganancia por B/.77,206 (2005: B/.5,551), registrada en el estado de resultados en el rubro de otros ingresos. Al 31 de diciembre de 2006, el crédito fiscal por realizar se incluye en el balance de situación y el mismo asciende a B/.2,999,929 (2005: B/.1,523,908).

(14) Compromisos y Contingencias

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

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---------------------------|-------------------|-------------------|
| Cartas de promesa de pago | <u>19,559,056</u> | <u>17,701,125</u> |

Mediante cartas de promesa de pago, la Compañía ha adquirido el compromiso de realizar, por cuenta y de riesgo de clientes, ciertos pagos a terceros una vez se cumplan ciertas condiciones pactadas previamente. Las cartas de promesa de pago suscritas al 31 de diciembre de 2006 tenían una vigencia de seis meses en promedio.

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

| <u>Año</u> | <u>Monto</u> |
|------------|--------------|
| 2007 | 132,604 |
| 2008 | 132,604 |
| 2009 | 132,604 |
| 2010 | 132,604 |
| 2011 | 132,604 |

El gasto de alquiler para el trimestre terminado al 31 de diciembre de 2006 ascendió a B/.120,119 (2005: B/.93,459).

(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 2006.

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

Notas a los Estados Financieros

(15) Impuesto sobre la Renta, continuación

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.

La conciliación entre la utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta y la utilidad neta fiscal al 31 de diciembre de 2006 se detalla a continuación:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|--|----------------|----------------|
| Utilidad financiera antes de impuesto sobre la renta | 309,239 | 322,699 |
| Ingresos y gastos de fuente exentos, netos | (47,444) | (50,544) |
| Gastos no deducibles | <u>307,014</u> | <u>55,776</u> |
| Utilidad neta gravable | <u>568,809</u> | <u>327,931</u> |
| Impuesto sobre la renta al 30% | <u>170,643</u> | <u>98,379</u> |

(16) Instrumentos Financieros Derivados

La Compañía mantiene contratos de cobertura de tasa de interés ("interest rate swaps") para reducir el riesgo de tasas de interés de sus pasivos. La Compañía reduce su riesgo de crédito con relación a estos acuerdos al utilizar como contraparte a instituciones de gran solidez financiera.

El detalle del contrato de cobertura propia de la Compañía al 31 de diciembre de 2006, bajo contabilidad de cobertura de flujo de efectivo es como sigue:

| | <u>Vencimiento</u> <u>Remanente</u> | <u>Valor</u> <u>Nocional</u> | <u>Valor</u> <u>Razonable -</u> <u>Pasivo</u> |
|--|--|---------------------------------|---|
| Cobertura de tasa de interés ("interest rate swaps") | <u>4.56 años</u> | <u>10,000,000</u> | <u>199,424</u> |

(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, fueron efectuados por la administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el balance de situación:

- (a) *Efectivo en caja y banco / 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.

Notas a los Estados Financieros

(17) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

(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.

(d) Préstamos por pagar

El valor en libros de los préstamos por pagar se aproxima a su valor razonable debido a que las tasas de interés se reajustan en cortos plazos de tiempo.

(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.

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.

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

Notas a los Estados Financieros

(19) Riesgo de Tasa de Interés

El riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo es el riesgo de que los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado. El riesgo de la tasa de interés del valor razonable es el riesgo de que el valor del instrumento financiero fluctúe debido a cambios en las tasas de interés del mercado. La Compañía asume una exposición a los efectos de fluctuaciones en los niveles prevaletientes de tasas de interés del mercado tanto en su riesgo de valor razonable como en el de su riesgo de flujo de fondos. Los márgenes de interés pueden aumentar como resultado de dichos cambios pero pueden reducirse o crear pérdidas en el evento que surjan movimientos inesperados. Mensualmente, La Junta Directiva revisa el comportamiento de las tasas de interés de los activos y pasivos, mide el impacto del descalce en los resultados de la Compañía y toma las medidas apropiadas para minimizar repercusiones negativas en los resultados financieros de la Compañía.

La tabla que aparece a continuación resume la exposición de la Compañía a los riesgos de la tasa de interés. Los activos y pasivos de la Compañía están incluidos en la tabla a su valor en libros, clasificados por categorías por el que ocurra primero entre la nueva fijación de tasa contractual o las fechas de vencimiento.

| | <u>Hasta 1 año</u> | <u>2006 Más de 1 año</u> | <u>Total</u> |
|---|---------------------|----------------------------------|--------------------|
| Activos: | | | |
| Depósitos a la vista | 4,544,072 | 0 | 4,544,072 |
| Valores mantenidos hasta su vencimiento | 0 | 211,534 | 211,534 |
| Préstamos | <u>120,667,336</u> | <u>10,172,685</u> | <u>130,840,021</u> |
| Total de activos | <u>125,211,408</u> | <u>10,384,219</u> | <u>135,595,627</u> |
| Pasivos: | | | |
| Préstamos por pagar | 52,759,000 | 0 | 52,759,000 |
| Valores comerciales negociables | <u>82,655,000</u> | <u>0</u> | <u>82,655,000</u> |
| Total de pasivos | <u>135,414,000</u> | <u>0</u> | <u>135,414,000</u> |
| Total de sensibilidad de tasa de interés | <u>(10,202,592)</u> | <u>10,384,219</u> | <u>181,627</u> |

| | <u>Hasta 1 año</u> | <u>2005 Más de 1 año</u> | <u>Total</u> |
|---|--------------------|----------------------------------|--------------------|
| Activos: | | | |
| Depósitos a la vista | 1,469,258 | 0 | 1,469,258 |
| Valores mantenidos hasta su vencimiento | 0 | 210,885 | 210,885 |
| Préstamos | <u>61,315,933</u> | <u>2,950,219</u> | <u>64,266,152</u> |
| Total de activos | <u>62,785,191</u> | <u>3,161,104</u> | <u>65,946,295</u> |
| Pasivos: | | | |
| Préstamos por pagar | 33,215,000 | 0 | 33,215,000 |
| Valores comerciales negociables | <u>34,300,000</u> | <u>0</u> | <u>34,300,000</u> |
| Total de pasivos | <u>67,515,000</u> | <u>0</u> | <u>67,515,000</u> |
| Total de sensibilidad de tasa de interés | <u>(4,729,809)</u> | <u>3,161,104</u> | <u>(1,568,705)</u> |

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

Notas a los Estados Financieros

(20) Riesgo de Liquidez

La Compañía está expuesta a requerimientos de desembolsos de préstamos. La Compañía no mantiene recursos de efectivo para cumplir con todas estas necesidades, ya que la experiencia muestra que un nivel mínimo de reinversión de los fondos que están venciendo puede ser pronosticado con un alto nivel de seguridad. La Junta Directiva fija límites sobre la proporción mínima de fondos que están venciendo disponibles para cumplir con dichos requerimientos y sobre el nivel mínimo de facilidades interbancarias y otras facilidades de préstamos que deben existir para cubrir los retiros en niveles inesperados de demanda.

La tabla en la siguiente página analiza los activos y pasivos de la Compañía en agrupaciones de vencimiento basadas en el resto del período en la fecha del balance de situación respecto a la fecha de vencimiento contractual.

| | Hasta 1 año | 2006 Más de 1 años | Total |
|--|---------------------|--------------------------|---------------------|
| Activos: | | | |
| Efectivo y efectos de caja | 1,700 | 0 | 1,700 |
| Depósitos a la vista | 4,544,072 | 0 | 4,544,072 |
| Valores mantenidos hasta su vencimiento | 0 | 211,534 | 211,534 |
| Préstamos por cobrar | <u>91,811,754</u> | <u>39,028,267</u> | <u>130,840,021</u> |
| Total de activos | <u>96,357,526</u> | <u>39,239,801</u> | <u>135,597,327</u> |
| Pasivos: | | | |
| Préstamos por pagar | 52,759,000 | 0 | 52,759,000 |
| Valores comerciales negociables | <u>82,655,000</u> | <u>0</u> | <u>82,655,000</u> |
| Total de pasivos | <u>135,414,000</u> | <u>0</u> | <u>135,414,000</u> |
| Contingencias | 19,559,056 | 0 | 19,559,056 |
| Posición neta | <u>(58,615,530)</u> | <u>39,239,801</u> | <u>(19,375,729)</u> |

| | Hasta 1 año | 2005 Más de 1 año | Total |
|--|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Activos: | | | |
| Efectivo y efectos de caja | 1,050 | 0 | 1,050 |
| Depósitos a la vista | 1,469,258 | 0 | 1,469,258 |
| Valores mantenidos hasta su vencimiento | 0 | 210,885 | 210,885 |
| Préstamos por cobrar | <u>18,923,869</u> | <u>45,342,283</u> | <u>64,266,152</u> |
| Total de activos | <u>20,394,177</u> | <u>45,553,168</u> | <u>65,947,345</u> |
| Pasivos: | | | |
| Préstamos por pagar | 33,215,000 | 0 | 33,215,000 |
| Valores comerciales negociables | <u>34,300,000</u> | <u>0</u> | <u>34,300,000</u> |
| Total de pasivos | <u>67,515,000</u> | <u>0</u> | <u>67,515,000</u> |
| Contingencias | 17,701,125 | 0 | 17,701,125 |
| Posición neta | <u>(64,821,948)</u> | <u>45,553,168</u> | <u>(19,268,780)</u> |

La Compañía se dedica a generar y titularizar créditos hipotecarios, por consiguiente no se mantiene en libros los activos por un periodo mayor a tres años. (En la última titularización "Séptimo Fideicomiso" las hipotecas tenían un promedio de 23.7 meses en el momento de su venta).

rh

Notas a los Estados Financieros

(21) Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de Políticas Contables

La Compañía efectúa estimados y presunciones que afectan las sumas reportadas de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal. Los estimados y decisiones son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables bajo las circunstancias.

(a) Pérdidas por deterioro sobre préstamos y anticipos

La Compañía revisa sus portafolios de préstamos para evaluar el deterioro por lo menos en una base trimestral. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en el estado de resultados, el Grupo toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción que puede ser medida en los flujos de efectivo futuros estimados de un portafolio de préstamos antes que la reducción pueda ser identificada con un préstamo individual en ese portafolio. Esta evidencia incluye información observable que indique que ha habido un cambio adverso en la condición de pago de los prestatarios en un grupo, o condiciones económicas nacionales o locales que correlacionen con incumplimientos en activos en el grupo. La Administración usa estimados basados en la experiencia de pérdida histórica por activos con características de riesgo de crédito y evidencia objetiva de deterioro similar a aquellos en el portafolio cuando se programa sus flujos futuros de efectivo. La metodología y presunciones usadas para estimar la suma y el tiempo de los flujos de efectivos futuros son revisados regularmente para reducir cualquier diferencia entre los estimados de pérdida y la experiencia actual de pérdida.

(b) Valor razonable de los derivados

El valor razonable de los instrumentos financieros que no son cotizados en los mercados activos son determinados usando técnicas de valuación. Cuando las técnicas de valuación (por ejemplo, modelos) son usadas para determinar los valores razonables, ellas son validadas y revisadas periódicamente por personal calificado independiente del área que las creó. Todos los modelos son certificados antes de ser usados, y los modelos son calibrados para asegurar que los resultados reflejen la información actual y precios comparativos del mercado. En la medida posible, los modelos usan solamente información observable, sin embargo, áreas tales como riesgo de crédito (propio y de la contraparte), volatilidades y correlaciones requieren que la administración efectúe los estimados. Los cambios en las presunciones acerca de estos factores pudieran afectar el valor razonable reportado de los instrumentos financieros.

(c) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

La Compañía sigue la orientación de NIC 39 al clasificar los activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimiento fijo como mantenido hasta el vencimiento. Esta clasificación requiere una decisión significativa. Al tomar esta decisión, la Compañía evalúa su intención y capacidad para mantener dichas inversiones hasta el vencimiento. Si la Compañía deja de mantener estas inversiones hasta el vencimiento por otro motivo que no sea las circunstancias especificadas – por ejemplo, vender una suma insignificante cerca del vencimiento – se requerirá reclasificar la clase entera como disponible para la venta.

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

Notas a los Estados Financieros

(21) Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de Políticas Contables, continuación

(d) Impuestos sobre la renta

La Compañía está sujeta a impuestos sobre la renta en numerosas jurisdicciones. Estimados significativos se requieren al determinar la provisión a nivel mundial para impuestos sobre la renta. Existen muchas transacciones y cálculos para los cuales la determinación del impuesto final es incierta durante el curso ordinario de negocios. La Compañía reconoce obligaciones por asuntos de auditorías de impuestos anticipadas basadas en estimados de que si habrá obligación de pagar impuestos adicionales. Cuando el resultado fiscal final de estos asuntos es diferente de las sumas que fueron inicialmente registradas, dichas diferencias impactarán las provisiones por impuestos sobre la renta e impuestos diferidos en el período en el cual se hizo dicha determinación.

(22) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

(a) 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.

(b) 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 3 : Estados financieros interinos del Emisor al 30 de junio 2007 y 30 de septiembre 2007

sh

LA HIPOTECARIA, S.A.**BALANCE GENERAL**

30 de junio de 2007

ACTIVOS

| | Nota | Jun. 2007 | Dic. 2006 |
|---|------|--------------------|--------------------|
| Efectivo en banco | | 1,404,696 | 4,545,772 |
| Prestamos neto | 5, 8 | 74,764,075 | 130,654,849 |
| Bonos de prestamos hipot. disp. para la venta | 6 | 13,950,000 | 0 |
| Inversiones mantenidas hasta su vencimiento | | 211,859 | 211,534 |
| Mobiliario, equipo y mejoras, neto | 7 | 645,922 | 610,027 |
| Cuentas e intereses por cobrar | 4 | 1,428,512 | 1,480,416 |
| Cuentas por cobrar compañías relacionadas | 3 | 17,260,211 | 876,666 |
| Crédito fiscal no realizado | 13 | 1,877,863 | 2,999,929 |
| Otros activos | | 3,506,755 | 966,144 |
| TOTAL DEL ACTIVO | | 115,049,893 | 142,345,337 |

PASIVO Y PATRIMONIO DEL ACCIONISTA**PASIVO:**

| | | | |
|---------------------------------|------|--------------------|--------------------|
| Préstamos por pagar | 8 | 12,325,000 | 52,759,000 |
| Valores comerciales negociables | 3, 9 | 95,144,000 | 82,655,000 |
| Cuentas por pagar relacionadas | 3 | 910,318 | 67,396 |
| Otros pasivos | | 2,627,909 | 2,795,913 |
| Total del pasivo | | 111,007,227 | 138,277,309 |

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 | | 3,350,000 | 2,350,000 |
| Reserva de valuación | | (98,040) | (199,424) |
| Utilidades no distribuidas | | 640,706 | 767,452 |
| Total del patrimonio del accionista | | 4,042,666 | 3,068,028 |

TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO DEL ACCIONISTA**115,049,893 141,345,337**

uh

LA HIPOTECARIA, S.A.

ESTADO DE UTILIDADES

Período que cubre del 1 de enero al 30 de junio de 2007

| | | Jun. 2007 | Jun. 2006 |
|--|-------|------------------|------------------|
| Ingresos de operaciones: | | | |
| Intereses: | | | |
| Préstamos | | 3,668,335 | 2,775,359 |
| Inversiones en valores | | 285,310 | 10,438 |
| Comisiones de préstamos | | 1,302,488 | 1,041,145 |
| Total de ingresos por intereses y comisiones | | <u>5,256,133</u> | <u>3,826,942</u> |
| Gastos de intereses y comisiones: | | | |
| Intereses | | 3,662,725 | 2,394,100 |
| Comisiones | | 382,955 | 219,698 |
| Total de gastos por intereses y comisiones | | <u>4,045,680</u> | <u>2,613,798</u> |
| Ingreso neto de intereses y comisiones | | <u>1,210,453</u> | <u>1,213,144</u> |
| Provisión para posibles préstamos incobrables | 5 | <u>0</u> | <u>0</u> |
| Ingreso neto de intereses y comisiones, después de provisión | | <u>1,210,453</u> | <u>1,213,144</u> |
| Otros ingresos (gastos) | | | |
| Comisión por administración y manejo | | 976,831 | 760,466 |
| Comisión por fianzas de garantía | 3 | (122,340) | (146,512) |
| Comisión por colocación de hipotecas | | (386,870) | (293,171) |
| Otros ingresos | | 107,602 | 112,308 |
| Total de otros ingresos, neto | | <u>575,223</u> | <u>433,091</u> |
| Gastos generales y administrativos: | | | |
| Salarios y otros gastos de personal | 3, 11 | 961,604 | 786,382 |
| Depreciación y amortización | 7 | 98,819 | 86,650 |
| Honorarios profesionales y legales | | 116,149 | 88,333 |
| Impuestos | | 51,530 | 45,180 |
| Otros gastos | 11 | 679,314 | 450,450 |
| Total de gastos de operaciones | | <u>1,907,416</u> | <u>1,456,995</u> |
| Utilidad neta antes de impuesto sobre la renta | | <u>(121,740)</u> | <u>189,240</u> |
| Impuesto sobre la renta, estimado | 15 | <u>0</u> | <u>63,063</u> |
| UTILIDAD NETA | | <u>(121,740)</u> | <u>126,177</u> |

sh

LA HIPOTECARIA, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DEL ACCIONISTA

Año terminado al 30 de junio de 2007, con cifras comparativas de 2006

| | <u>Acciones comunes</u> | <u>Capital adicional pagado</u> | <u>Reserva de valuación</u> | <u>Utilidades no distribuidas</u> | <u>Total de patrimonio de los accionistas</u> |
|--|-----------------------------|---|---------------------------------|---------------------------------------|---|
| Saldo al 31 de diciembre de 2006 | 150,000 | 3,350,000 | -199,424 | 767,452 | 4,068,028 |
| Capital adicional pagado | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cambio neto de valor razonable de instrumento derivado para cobertura | 0 | 0 | 101,384 | 0 | 101,384 |
| Perdida neta reconocida a patrimonio | 0 | 0 | 101,384 | 0 | 101,384 |
| Utilidad neta - 2007 | 0 | 0 | 0 | -121,740 | -121,740 |
| Ingreso (gasto) total reconocido en el periodo | 0 | 0 | 101,384 | -121,740 | -20,356 |
| Impuesto complementario | 0 | 0 | 0 | -5,006 | -5,006 |
| Saldo al 30 de junio de 2007 | <u>150,000</u> | <u>3,350,000</u> | <u>-98,040</u> | <u>640,706</u> | <u>4,042,666</u> |

sh

LA HIPOTECARIA, S.A.

ESTADO DE UTILIDADES

Período que cubre del 1 de abril al 30 de junio de 2007

| | | Jun. 2007 | Jun. 2006 |
|---|-------|------------------|------------------|
| Ingresos de operaciones: | | | |
| Intereses: | | | |
| Préstamos | | 1,304,275 | 1,536,711 |
| Inversiones en valores | | 233,138 | 5,154 |
| Comisiones de préstamos | | 675,465 | 645,322 |
| Total de ingresos por intereses y comisiones | | <u>2,212,878</u> | <u>2,187,187</u> |
| Gastos de intereses y comisiones: | | | |
| Intereses | | 1,513,674 | 1,373,067 |
| Comisiones | | 198,375 | 125,270 |
| Total de gastos por intereses y comisiones | | <u>1,712,049</u> | <u>1,498,337</u> |
| Ingreso neto de intereses y comisiones | | 500,829 | 688,850 |
| Provisión para posibles préstamos incobrables | 5 | 0 | 0 |
| Ingreso neto de intereses y comisiones, después de provisión | | <u>500,829</u> | <u>688,850</u> |
| Otros ingresos (gastos) | | | |
| Comisión por administración y manejo | | 526,238 | 401,662 |
| Comisión por fianzas de garantía | 3 | (55,754) | (82,401) |
| Comisión por colocación de hipotecas | | (200,015) | (184,727) |
| Otros ingresos | | 20,384 | 27,626 |
| Total de otros ingresos, neto | | <u>290,853</u> | <u>162,160</u> |
| Gastos generales y administrativos: | | | |
| Salarios y otros gastos de personal | 3, 11 | 460,309 | 377,686 |
| Depreciación y amortización | 7 | 50,405 | 44,642 |
| Honorarios profesionales y legales | | 73,117 | 50,266 |
| Impuestos | | 26,396 | 22,754 |
| Otros gastos | 11 | 345,858 | 237,689 |
| Total de gastos de operaciones | | <u>956,085</u> | <u>733,037</u> |
| Utilidad neta antes de impuesto sobre la renta | | <u>(164,403)</u> | <u>117,973</u> |
| Impuesto sobre la renta, estimado | 15 | 0 | 41,708 |
| UTILIDAD NETA | | <u>(164,403)</u> | <u>76,265</u> |

ah

LA HIPOTECARIA, S.A.

Estado de Flujo de Efectivo
Al 30 de junio de 2007, con cifras Comparativas de junio, 2006

| | <u>Jun. 2007</u> | <u>Jun. 2006</u> |
|---|---------------------|---------------------|
| Actividades de operación: | | |
| Utilidad (Pérdida) neta | (121,740) | 126,177 |
| Ajustes para conciliar la utilidad (pérdida) neta y el efectivo neto de las actividades de operación: | | |
| Depreciación y amortización | 98,819 | 86,650 |
| Ingresos de intereses | (3,953,645) | 0 |
| Gasto de intereses | 3,662,725 | 0 |
| Cambios en activos y pasivos operativos: | | |
| Préstamos por cobrar | 55,890,774 | (30,460,124) |
| Producto de venta Prestamos | 0 | 0 |
| Cuentas por cobrar | 295,709 | (492,544) |
| Cuenta por cobrar relacionadas | (16,383,545) | (6,911,217) |
| Cuentas por pagar relacionadas | 842,922 | 799,102 |
| Crédito fiscal por realizar | 1,122,066 | 213,868 |
| Otros activos | (2,594,252) | (960,227) |
| Otros pasivos | (443,014) | 518,259 |
| Efectivo generado de operaciones | 53,641 | 0 |
| Impuesto sobre la renta pagado | 3,709,840 | 0 |
| Intereses recibidos | (3,286,331) | 0 |
| Flujo de efectivo de las actividades de operación | 39,015,709 | (37,206,233) |
| | 38,893,969 | (37,080,056) |
| Actividades de Inversión: | | |
| Inversiones en valores | (13,950,325) | (325) |
| Compra netas de mobiliario, equipo y mejoras | (134,714) | (118,154) |
| Flujo de efectivo de las actividades de inversión | (14,085,039) | (118,479) |
| Actividades de financiamiento: | | |
| Cancelacion de préstamos por pagar | 0 | 0 |
| Producto de préstamos por pagar | (40,434,000) | 14,312,000 |
| Valores comerciales negociables | 12,489,000 | 24,397,000 |
| Redención valores comerciales negociables | 0 | 0 |
| Producto de Capital Pagado | 0 | 0 |
| Impuesto complementario | (5,006) | (3,061) |
| Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento | (27,950,006) | 38,705,939 |
| Aumento (disminución) neto en efectivo | (3,141,076) | 1,507,404 |
| Efectivo al inicio del año | 4,545,772 | 1,470,308 |
| Efectivo al final del año | 1,404,696 | 2,977,712 |

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

th

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

Notas a los Estados Financieros

30 de junio de 2007

(Cifras en Balboas)

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

Estados Financieros

30 de junio de 2007

LA HIPOTECARIA, S. A.
(Panamá, República de Panamá)
Notas a los Estados Financieros

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

Índice del Contenido

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

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

Notas a los Estados Financieros

(1) Constitución y Operaciones

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

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

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

La oficina principal está ubicada en Vía España, Plaza Regency 195, piso No.4, ciudad de Panamá.

La administración de La Hipotecaria, S. A. autorizó la emisión de estos estados financieros el 5 de agosto de 2007.

La Hipotecaria, S. A. será referida en adelante como "la Compañía".

(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 sobre la base del costo histórico o costo amortizado.

La Administración, en la preparación de los estados financieros en conformidad con las NIIF, ha efectuado ciertas estimaciones contables y supuestos críticos, y ha ejercido su criterio en el proceso de aplicación de las políticas contables de la Compañía, las cuales afectan las cifras reportadas de los activos y pasivos y revelaciones de activos y pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros y las cifras reportadas en el estado de resultados durante el período. Las estimaciones y supuestos relacionados, están basados en experiencias históricas y otros varios factores, los cuales se creen razonables bajo las circunstancias, lo que da como resultado la base sobre la cual se establece el valor en libros con que se registrarán algunos activos y pasivos que no pueden ser determinados de otra forma. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

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

Las estimaciones y supuestos efectuados por la administración en la aplicación de las NIIF que son particularmente susceptibles a cambios en el futuro, están relacionadas con la provisión para pérdidas en préstamos y la reserva para riesgos de crédito para cuentas fuera de balance.

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) Instrumentos Financieros Derivados

La Compañía utiliza instrumentos financieros derivados como parte de sus operaciones, los cuales se reconocen en el balance de situación a su valor razonable, bajo el método de flujos de efectivo cuando se utiliza contabilidad de cobertura:

Instrumentos derivados bajo el método de flujos de efectivo son instrumentos que cubren la exposición a la variación de los flujos de efectivo asociados con un activo o pasivo previamente reconocido, o a una transacción prevista altamente probable. La parte efectiva de cualquier cambio en valor razonable del instrumento de cobertura se reconoce directamente en el patrimonio de los accionistas, mientras que la parte no efectiva de cualquier cambio en valor razonable se reconoce en el estado de resultados. Las cantidades acumuladas en patrimonio se reclasifican al estado de resultados en los períodos en los cuales las transacciones de coberturas afectarán el ingreso o la pérdida. Cuando un instrumento de cobertura expira o se vende, o cuando una cobertura deja de cumplir los criterios para la contabilidad de cobertura, cualquier ganancia o pérdida acumulada remanente existente en el patrimonio se reconoce en el estado de resultados.

(d) Valores de Inversión

Los valores son clasificados a la fecha inicial, basados en la capacidad o intención de la administración de vender o mantener hasta la fecha de vencimiento. Las clasificaciones utilizadas por la Compañía corresponde a valores mantenidos hasta su vencimiento.

Los valores mantenidos hasta su vencimiento son activos financieros no derivativos cuyos pagos fijos o determinables y vencimientos que la administración de la Compañía tiene la intención positiva y la capacidad para mantenerlos hasta su vencimiento. Los valores mantenidos hasta su vencimiento propiedad de la Compañía, consisten en instrumentos de deuda, los cuales son llevados al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo. Una pérdida por deterioro es reconocida cuando hay una evidencia objetiva del deterioro como resultado de unos o más eventos que ocurrieron después del reconocimiento inicial del valor (una pérdida) y esa pérdida tiene un impacto sobre las estimaciones futuras en el flujo de efectivo del valor, que puede ser estimado razonablemente. La pérdida por deterioro es reconocida con cargo al resultado de las operaciones en el estado de resultados.

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

El valor razonable de un valor de inversión es determinado por sus precios de mercados cotizados a la fecha del balance de situación. De no estar disponible el precio de mercado cotizado, el valor razonable del instrumento es 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 (menos cualesquiera importes por deterioro acumulados).

La Compañía evalúa a cada fecha del balance de situación, si existe alguna evidencia objetiva de deterioro en las inversiones en valores. En el caso que inversiones de patrimonio sean clasificadas como disponibles para la venta, una significativa y prolongada disminución en el valor razonable por debajo de su costo es considerada en determinar si los activos están deteriorados. Si existe alguna evidencia para los activos financieros disponibles para la venta, la pérdida acumulada presentada como diferencia entre el costo de adquisición y el valor razonable actual, menos cualquier deterioro de la pérdida sobre los activos previamente reconocidos en ganancias o pérdidas es rebajado del patrimonio y reconocido en el estado de resultado.

(e) Préstamos

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. 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.

(f) Deterioro de Préstamos

La Compañía evalúa a cada fecha de balance, si existe alguna evidencia objetiva de deterioro de un préstamo o cartera de préstamos. Si existe evidencia objetiva de que se ha incurrido en una pérdida por deterioro, el monto de la pérdida es presentado como diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo descontados estimados, a la tasa de interés efectiva original del préstamo. El valor en libros del activo es rebajado por deterioro mediante el uso de una cuenta de reserva y el monto de la pérdida es reconocido en el estado de resultados como una provisión de pérdida por deterioro.

Las pérdidas por deterioro se determinan utilizando dos metodologías para determinar si existe evidencia objetiva del deterioro, es decir, individualmente para los préstamos que son individualmente significativos, e individualmente o colectivamente para los préstamos que no son individualmente significativos.

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

- *Préstamos individualmente evaluados*
Las pérdidas por deterioro en préstamos individualmente evaluados son determinadas por una evaluación de las exposiciones caso por caso. Este procedimiento se aplica a todos los préstamos que sean o no individualmente significativos. Si se determina que no existe evidencia objetiva de deterioro para un préstamo individual, este se incluye en un grupo de préstamos con características similares y se evalúa colectivamente por deterioro. La pérdida por deterioro es calculada comparando el valor actual de los flujos de efectivos futuros esperados, descontados a la tasa efectiva original del préstamo, contra su valor en libros actual y, el monto de cualquier pérdida se carga como una provisión para pérdidas en el estado de resultados. El valor en libros de los préstamos deteriorados se rebaja mediante el uso de una cuenta de reserva.

- *Préstamos colectivamente evaluados*
Para los propósitos de una evaluación colectiva de deterioro, los préstamos se agrupan de acuerdo a características similares de riesgo de crédito. Esas características son relevantes para la estimación de los flujos futuros de efectivos para los grupos de tales activos, siendo indicativas de la capacidad de pago de los deudores de todas las cantidades adeudadas según los términos contractuales de los activos que son evaluados.

Los flujos de efectivos futuros en un grupo de los préstamos que se evalúan colectivamente para deterioro, se estiman de acuerdo a los flujos de efectivos contractuales de los activos en el grupo, experiencia de pérdida histórica para los activos con las características de riesgo de crédito similares al grupo y en opiniones experimentadas de la administración sobre si las condiciones económicas y crediticias actuales son tales que es probable que el nivel real de pérdidas inherentes sea mayor o menor que la experiencia histórica sugerida.

- *Reversión del deterioro*
Si en un período subsiguiente, el monto de la pérdida por deterioro disminuye y la disminución pudiera ser objetivamente relacionada con un evento ocurrido después de que el deterioro fue reconocido, la pérdida previamente reconocida por deterioro es reversada reduciendo la cuenta de reserva para deterioro de préstamos. El monto de cualquier reversión se reconoce en el estado de resultado.

(g) Propiedades y Equipos

Las propiedades y equipos son registrados al costo, menos la depreciación acumulada. El costo histórico incluye erogaciones que son directamente atribuibles a la adquisición del bien.

Los costos subsiguientes se incluyen en el valor en libros del activo o se reconocen como un activo separado, según corresponda, sólo cuando existe la probabilidad de que el beneficio económico asociado al bien retorne a la Compañía y el costo del bien pueda ser registrado de una forma confiable. Los costos considerados como reparaciones y mejoras son cargadas al estado de resultados durante el período financiero en el que se incurran.

Notas a los Estados Financieros

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

El gasto de depreciación es cargado a las operaciones corrientes, utilizando el método de línea recta, sobre la vida útil estimada de los activos relacionados, a excepción del terreno que no se deprecia. La vida útil y valor residual estimado de los activos se resumen como sigue:

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

La vida útil y valor residual de los activos es revisado, y ajustada si es apropiado, a la fecha de balance de situación.

Las propiedades y equipos se revisan para deterioro siempre que los acontecimientos o los cambios en circunstancias indiquen que el valor en libros puede no ser recuperable. El valor en libros de un activo se reduce inmediatamente a su valor recuperable si el valor en libros del activo es mayor que el valor recuperable estimado. La cantidad recuperable es la más alta entre el valor razonable del activo menos el costo de vender y valor en uso.

(h) 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 deterioro 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. La pérdida por deterioro en el valor de un activo se reconoce como gasto en el estado de resultados.

(i) Ingreso y Gasto por Intereses

Los ingresos y gastos por intereses son reconocidos generalmente en el estado de resultados para todos los instrumentos financieros presentados a costo amortizado usando el método de interés efectivo.

El método de interés efectivo es un método de cálculo del costo amortizado de un activo o un pasivo financiero y de imputación del ingreso o gasto financiero a lo largo del período relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero o, cuando sea apropiado, por un período más corto, con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero. Cuando se calcula la tasa de interés efectiva, la Compañía estima los flujos de caja considerando todos los términos contractuales del instrumento financiero (por ejemplo, opciones de prepago) pero no considera pérdidas de crédito futuras. El cálculo incluye todas las comisiones y cuotas pagadas o recibidas entre las partes del contrato que son parte integral de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y cualquier otra prima o descuentos.

Notas a los Estados Financieros

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

(j) Ingresos por Honorarios y Comisiones

Las comisiones sobre préstamos se reconocen directamente a ingreso debido a que los costos asociados al otorgamiento de préstamos se aproximan al ingreso por comisión; adicionalmente, los préstamos hipotecarios están sustancialmente sujetos a titularización por medio a fideicomisos no garantizados por la Compañía, lo cual permanecen un corto tiempo en los libros de la Compañía. Los honorarios y otras comisiones son reconocidos como ingreso bajo el método de efectivo debido a su vencimiento a corto plazo. El ingreso reconocido bajo el método de efectivo no es significativamente diferente del ingreso que sería reconocido bajo el método de acumulación. Las comisiones de préstamos están incluidas como ingresos por comisión de préstamo en el estado de resultados. La Compañía percibe ingresos recurrentes por sus servicios de administración de los créditos hipotecarios que han sido titularizados a fideicomisos. Estos ingresos son calculados mensualmente en base al saldo insoluto a capital de los créditos hipotecarios de cada emisión de bonos hipotecarios y pagados trimestralmente.

(k) Información de Segmentos

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

(l) Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto estimado sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas de impuesto vigentes a la fecha de balance de situación 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 libros de activo y pasivo para fines de reportes financieros 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. Los activos de impuesto diferido son reversados hasta el punto en que ya no sea probable que se vaya a realizar el efecto impositivo relacionado.

(m) 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.

(n) Uniformidad en la Presentación de Estados Financieros

Las políticas de contabilidad detalladas anteriormente, han sido aplicadas consistentemente en los períodos presentados en los estados financieros.

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

Notas a los Estados Financieros

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

(o) Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas

A la fecha del balance existen nuevas normas, modificaciones e interpretaciones a normas, las cuales no son efectivas para el año terminado al 31 de diciembre de 2006, por lo tanto no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros consolidados:

- *NIIF 7 Instrumentos Financieros: Información a Revelar y modificaciones a la NIC 1 Presentación de los Estados Financieros: Revelaciones de Capital*, la aplicación de esta norma es obligatoria para los estados financieros del año 2007 y la misma requerirá revelaciones adicionales con respecto a los instrumentos financieros y las acciones de capital.
- *NIIF 8 Segmentos Operativos*: Esta norma reemplazará la NIC 14 y establece lineamientos adicionales sobre los segmentos a reportar, la aplicación de esta norma es obligatoria para los estados financieros que inicien en o después del 1 de enero de 2009.

Adicionalmente el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Contabilidad (IFRIC por sus siglas en inglés), han emitido nuevas interpretaciones, no vigentes a la fecha del balance. Entre las que pudieran tener efecto en el Banco tenemos:

- *IFRIC 10 – Reportes Financieros Interinos y Deterioro.*

(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:

| | Compañías Relacionadas | |
|----------------------------------|-------------------------------|--------------------|
| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
| Activos: | | |
| Cuentas por cobrar | <u>17,260,211</u> | <u>876,666</u> |
| Pasivos: | | |
| Valores comerciales negociables | <u>7,000,000</u> | <u>10,000,000</u> |
| Cuentas por pagar - relacionadas | <u>910,318</u> | <u>67,396</u> |
| Otros ingresos (gastos): | | |
| Comisión por fianza de garantía | <u>122,340</u> | <u>146,512</u> |

Transacciones con Directores y Ejecutivos

La Compañía ha pagado dietas por B/.4,800 (2006: B/.5,000) a los Directores que asisten a las sesiones de Junta Directiva y salario a los ejecutivos B/.52,200 (2006: B/.46,215).

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

Notas a los Estados Financieros

(4) Cuentas e Intereses por Cobrar

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

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|-----------------------|------------------|------------------|
| Cuentas por cobrar: | | |
| Clientes | 780,828 | 643,487 |
| Empleados | 43,230 | 43,661 |
| Varios | <u>134,201</u> | <u>479,010</u> |
| | <u>958,259</u> | <u>1,166,158</u> |
| Intereses por cobrar: | | |
| Clientes | 230,436 | 309,266 |
| Bono hipotecario | 234,825 | 0 |
| Bono estatal | <u>4,992</u> | <u>4,992</u> |
| | <u>470,253</u> | <u>314,258</u> |
| | <u>1,428,512</u> | <u>1,480,416</u> |

(5) Préstamos

La composición de la cartera de préstamos se resume así:

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|--|-------------------|--------------------|
| Préstamos: | | |
| Personales y otros | 13,909,936 | 10,172,685 |
| Hipotecarios residenciales disponibles para la venta | <u>61,025,894</u> | <u>120,667,336</u> |
| | <u>74,935,830</u> | <u>130,840,021</u> |
| Menos provisión para deterioro en valor de préstamos | <u>(171,755)</u> | <u>(185,172)</u> |
| | <u>74,764,075</u> | <u>130,654,849</u> |

Al 30 de junio de 2007, la Compañía mantenía créditos hipotecarios por B/.51,455,913 (2006: B/.106,780,849) en garantía de obligaciones contraídas con una institución financiera (véase nota 8).

Al 30 de junio de 2007, las tasas de interés anual que devengaban los préstamos oscilaban entre 2.00% y 7.25% (2006: 2.00% y 7.25%) más un subsidio del Gobierno de Panamá (ver nota 13) que oscila entre 0% y 5.0%, según el caso.

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

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Saldo al inicio del año | 185,172 | 10,643 |
| Provisión cargada a gastos del año | 0 | 190,768 |
| Recuperaciones | 0 | 0 |
| Préstamos castigados | <u>(13,417)</u> | <u>(16,239)</u> |
| Saldo al final del año | <u>171,755</u> | <u>185,172</u> |

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

Notas a los Estados Financieros

(5) Préstamos, continuación

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 año 2007, la Compañía transfirió saldos de su cartera de préstamos hipotecarios residenciales para la constitución del Octavo Fideicomiso.

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|--|---------------|-------------|
| Octavo Fideicomiso. de Bonos de Préstamos Hipotecarios | 90,000,075.86 | 0 |

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 consolidado 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 30 de junio de 2007 una subsidiaria de la Compañía mantenía inversión de Bonos del Octavo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios por B/.13,950,000 de la serie B la cual fue emitida por B/.13,950,000. Al 31 de diciembre de 2006 la Compañía no mantenían inversión de Bonos de Préstamos Hipotecarios. El valor razonable de los Bonos Hipotecarios adquiridos por la Compañía, se estima en B/.13,950,000 con base a precio de la Bolsa de Valores de Panamá.

La Compañía actúa como Fideicomitente y Fideicomisario del Fideicomiso y una de sus subsidiarias actúa como Fiduciario y administrador del Fideicomiso, sin embargo la Compañía y ninguna de sus subsidiarias garantizan o responderán por las obligaciones, utilidades o pérdidas residuales, incluyendo el pago de los bonos de los fideicomisos.

Los fideicomisos no rinden beneficios netos por cuanto fueron estructurados de tal forma que la totalidad de los ingresos de la cartera de préstamos cubran los gastos de intereses y gastos de operaciones de los Fideicomisos.

(7) Valores Mantenidos hasta su Vencimiento

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

| | <u>2007</u> | | <u>2006</u> | |
|-------|-------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|
| | <u>Costo amortizado</u> | <u>Valor Razonable</u> | <u>Costo amortizado</u> | <u>Valor razonable</u> |
| Bonos | <u>211,859</u> | <u>282,937</u> | <u>211,534</u> | <u>285,750</u> |

(7) Valores Mantenidos hasta su Vencimiento, continuación

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

Notas a los Estados Financieros

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% (2006 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 transado en dicha Bolsa.

(8) Mobiliario, Equipo y Mejoras

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

| <u>2007</u> | <u>Mobiliario</u> | <u>Equipo de oficina</u> | <u>Equipo rodante</u> | <u>Mejoras</u> | <u>Total</u> |
|--------------------------------|-----------------------|--------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|
| Costo: | | | | | |
| Al inicio del año | 262,150 | 560,229 | 127,995 | 341,908 | 1,292,282 |
| Compras | 22,479 | 88,228 | 0 | 24,007 | 134,714 |
| Ventas y descartes | 0 | (0) | 0 | 0 | (0) |
| Al final del año | <u>284,629</u> | <u>648,457</u> | <u>127,995</u> | <u>365,915</u> | <u>1,426,996</u> |
| Depreciación acumulada: | | | | | |
| Al inicio del año | 113,786 | 354,338 | 82,743 | 131,388 | 682,255 |
| Gasto del año | 14,401 | 55,323 | 10,540 | 18,555 | 98,819 |
| Ventas y descartes | 0 | (0) | 0 | 0 | (0) |
| Al final del año | <u>128,187</u> | <u>409,661</u> | <u>93,283</u> | <u>149,943</u> | <u>781,074</u> |
| Saldo neto | <u>156,442</u> | <u>238,796</u> | <u>34,712</u> | <u>215,972</u> | <u>645,922</u> |
| | | | | | |
| <u>2006</u> | <u>Mobiliario</u> | <u>Equipo de oficina</u> | <u>Equipo rodante</u> | <u>Mejoras</u> | <u>Total</u> |
| Costo: | | | | | |
| Al inicio del año | 203,008 | 472,532 | 110,884 | 284,798 | 1,071,222 |
| Compras | 59,142 | 119,901 | 17,111 | 57,110 | 253,264 |
| Ventas y descartes | 0 | (32,204) | 0 | 0 | (32,204) |
| Al final del año | <u>262,150</u> | <u>560,229</u> | <u>127,995</u> | <u>341,908</u> | <u>1,292,282</u> |
| Depreciación acumulada: | | | | | |
| Al inicio del año | 89,058 | 285,329 | 59,743 | 94,224 | 528,354 |
| Gasto del año | 24,728 | 94,966 | 23,000 | 37,164 | 179,858 |
| Ventas y descartes | 0 | (25,957) | 0 | 0 | (25,957) |
| Al final del año | <u>113,786</u> | <u>354,338</u> | <u>82,743</u> | <u>131,388</u> | <u>682,255</u> |
| Saldo neto | <u>148,364</u> | <u>205,891</u> | <u>45,252</u> | <u>210,520</u> | <u>610,027</u> |

sh

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

Notas a los Estados Financieros

(9) Préstamos por Pagar

Los financiamientos recibidos se resumen a continuación:

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|--|----------------|-------------------|
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.25,000,000, 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. | 800,000 | 18,700,000 |
| 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. | 0 | 12,192,000 |
| 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. | 0 | 5,254,000 |
| 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 por pagar. | 0 | 3,750,000 |
| 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. | 0 | 2,300,000 |
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.1,500,000, 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. | 0 | 0 |
| Sub-total que pasa | <u>800,000</u> | <u>42,196,500</u> |

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

Notas a los Estados Financieros

(9) Préstamos por Pagar, continuación

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Sub-total que viene | <u>800,000</u> | <u>42,196,500</u> |
| 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. | 300,000 | 0 |
| Línea de crédito rotativa para capital de trabajo por B/.5,000,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen. | 0 | 1,475,000 |
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.15,000,000, con vencimiento cada 24 meses renovable a opción de las partes y tasa de referencia menos un margen 1.25, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar | <u>11,225,000</u> | <u>9,087,500</u> |
| Total de financiamientos recibidos | <u>12,325,000</u> | <u>52,759,000</u> |

Las tasas de interés anual en los préstamos por pagar oscilan en un rango de 5.29% a 7.37% (2006 5.29% a 7.37%).

Grupo ASSA, S. A. es fiador de los financiamientos por pagar de la Compañía. Al 30 de junio de 2007, la Compañía mantenía créditos hipotecarios por B/.51,455,913 (2006: B/.106,780,615) en garantía de las obligaciones contraídas con instituciones financieras (ver nota 5).

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

Notas a los Estados Financieros

(10) Valores Comerciales Negociables

La compañía tiene autorizado por la Comisión Nacional de Valores (CNV) un plan rotativo de hasta B/.115,000,000 en Valores Comerciales Negociables (VCNs) los cuales se encuentran respaldados con el crédito general de la Compañía y una fianza solidaria de Grupo ASSA, S. A.

| <u>Tipo</u> | <u>Tasa de interés</u> | <u>Vencimiento</u> | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|---------------|------------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| Serie AF | 5.25% | Enero, 2007 | 0 | 5,700,000 |
| Serie BA – BG | 5.25% | Febrero, 2007 | 0 | 29,194,000 |
| Serie BH | 6.00% | Julio, 2007 | 3,795,000 | 3,795,000 |
| Serie BI | 6.00% | Agosto, 2007 | 2,343,000 | 2,343,000 |
| Serie AG | 6.00% | Septiembre, 2007 | 7,992,000 | 7,992,000 |
| Serie BK | 6.00% | Septiembre, 2007 | 454,000 | 454,000 |
| Serie AH | 6.00% | Octubre, 2007 | 5,222,000 | 5,222,000 |
| Serie AI | 6.00% | Noviembre, 2007 | 1,855,000 | 1,855,000 |
| Serie CA | 6.50% | Noviembre, 2007 | 10,000,000 | 10,000,000 |
| Serie CB | 6.50% | Diciembre, 2007 | 15,000,000 | 15,000,000 |
| Serie CC | 6.50% | Diciembre, 2007 | 1,100,000 | 1,100,000 |
| Serie CD | 6.50% | Enero, 2008 | 5,950,000 | 0 |
| Serie AJ | 6.25% | Enero, 2008 | 2,337,000 | 0 |
| Serie H | 6.25% | Enero, 2008 | 5,000,000 | 0 |
| Serie AK | 6.25% | Marzo, 2008 | 150,000 | 0 |
| Serie AL | 6.25% | Marzo, 2008 | 3,500,000 | 0 |
| Serie BM | 6.25% | Marzo, 2008 | 6,000,000 | 0 |
| Serie AM | 6.25% | Abril, 2008 | 5,000,000 | 0 |
| Serie AN | 6.25% | Abril, 2008 | 350,000 | 0 |
| Serie BO | 6.00% | Abril, 2008 | 5,000,000 | 0 |
| Serie BP | 6.00% | Abril, 2008 | 5,400,000 | 0 |
| Serie CE | 6.00% | Mayo, 2008 | 464,000 | 0 |
| Serie BQ | 6.00% | Junio, 2008 | 4,732,000 | 0 |
| Serie BR | 6.00% | Junio, 2008 | 3,500,000 | 0 |
| | | | <u>95,144,000</u> | <u>82,655,000</u> |

Una de las subsidiarias de Grupo ASSA, S.A. mantenían como inversión en los referidos VCNs al 30 de junio de 2007 los siguientes montos:

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|---------------------------------|------------------|-------------------|
| ASSA Compañías de Seguros, S.A. | <u>7,000,000</u> | <u>10,000,000</u> |

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

Notas a los Estados Financieros

(11) Información de Segmentos, continuación

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

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

Hipotecas 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.

| <u>2007</u> | <u>Administración de hipotecas</u> | <u>Hipotecas Mantenidas como activos</u> | <u>Total</u> |
|--|--|--|--------------------|
| Ingresos de intereses y comisiones | 0 | 5,256,133 | 5,256,133 |
| Gastos de intereses y comisiones | 0 | 4,045,680 | 4,045,680 |
| Otros ingresos (gastos) | 517,854 | 57,369 | 575,223 |
| Gastos de operaciones | <u>105,539</u> | <u>1,801,877</u> | <u>1,907,416</u> |
| Utilidad del segmento antes del impuesto sobre la renta | <u>412,315</u> | <u>(534,055)</u> | <u>(121,740)</u> |
| Activos del segmento | <u>0</u> | <u>115,049,893</u> | <u>115,049,893</u> |
| Pasivos del segmento | <u>0</u> | <u>111,007,227</u> | <u>111,007,227</u> |
| | | | |
| <u>2006</u> | <u>Administración de hipotecas</u> | <u>Hipotecas Mantenidas como activos</u> | <u>Total</u> |
| Ingresos de intereses y comisiones | 0 | 9,340,406 | 9,340,406 |
| Gastos de Intereses y comisiones | 0 | 6,949,317 | 6,949,317 |
| Otros ingresos (gastos) | 342,640 | 626,219 | 968,859 |
| Gastos de operaciones | <u>66,407</u> | <u>2,984,302</u> | <u>3,050,709</u> |
| Utilidad del segmento antes del impuesto sobre la renta | <u>276,233</u> | <u>33,006</u> | <u>309,239</u> |
| Activos del segmento | <u>0</u> | <u>142,345,337</u> | <u>142,345,337</u> |
| Pasivos del segmento | <u>0</u> | <u>138,277,309</u> | <u>138,277,309</u> |

Todas las operaciones de la Compañía se concentran dentro de la República de Panamá.

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

Notas a los Estados Financieros

(12) Salarios, Otros Gastos y Otros Gastos de Operaciones

Los salarios, otros gastos y otros gastos de operaciones se detallan a continuación:

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|---|----------------|----------------|
| Salarios, otros gastos y otros gastos de operaciones: | | |
| Sueldos, décimo tercer mes y vacaciones | 557,568 | 433,213 |
| Gastos de representación | 90,175 | 91,625 |
| Bonificaciones | 81,140 | 118,500 |
| Cuotas patronales | 122,436 | 84,972 |
| Prestaciones laborales | 64,974 | 36,785 |
| Viajes, viáticos y combustible | 20,160 | 15,945 |
| Otros | <u>25,151</u> | <u>5,342</u> |
| | <u>961,604</u> | <u>786,382</u> |
| Otros gastos de operaciones: | | |
| Alquiler | 74,549 | 63,393 |
| Publicidad | 152,042 | 109,690 |
| Mantenimiento de equipo | 41,248 | 37,291 |
| Útiles de oficina | 32,910 | 32,552 |
| Luz, agua y teléfono | 82,506 | 61,831 |
| Cargos bancarios | 9,073 | 9,167 |
| Otros gastos | <u>286,986</u> | <u>136,526</u> |
| | <u>679,314</u> | <u>450,450</u> |

(13) Fideicomisos Bajo Administración

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

Al cierre del 30 de junio de 2007, el valor insoluto de los préstamos y fideicomisos bajo administración ascendía aproximadamente a B/.138,122,050 (2006: B/.51,610,070).

(14) Ley de Intereses Preferenciales sobre Préstamos Hipotecarios

De acuerdo con regulaciones fiscales vigentes en Panamá, las entidades financieras que otorgan préstamos hipotecarios que no excedan de B/.62,500 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.

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

Notas a los Estados Financieros

(14) Ley de Intereses Preferenciales sobre Préstamos Hipotecarios, continuación

En el primer semestre del año 2007, la Compañía registró la suma de B/.1,322,108 (2006: B/.1,179,388), 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 2007 la Compañía vendió a terceros el crédito fiscal por B/.2,999,929 (2006: B/.1,593,058) generando una ganancia por B/.55,394 (2006: B/.77,206), registrada en el estado de resultados en el rubro de otros ingresos. Al 31 de marzo de 2007, el crédito fiscal por realizar se incluye en el balance de situación y el mismo asciende a B/.929,537 (2006: B/.535,059).

(15) Compromisos y Contingencias

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

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|---------------------------|-------------------|-------------------|
| Cartas de promesa de pago | <u>25,475,575</u> | <u>22,423,252</u> |

Mediante cartas de promesa de pago, la Compañía ha adquirido el compromiso de realizar, por cuenta y de riesgo de clientes, ciertos pagos a terceros una vez se cumplan ciertas condiciones pactadas previamente. Las cartas de promesa de pago suscritas al 30 de junio de 2007 tenían una vigencia de seis meses en promedio.

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

| <u>Año</u> | <u>Monto</u> |
|------------|--------------|
| 2008 | 132,716 |
| 2009 | 132,716 |
| 2010 | 132,716 |
| 2011 | 132,716 |
| 2012 | 132,716 |

El gasto de alquiler para el trimestre terminado al 30 de junio de 2007 ascendió a B/.67,391 (2006: B/.56,867).

(16) 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 2006.

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

Notas a los Estados Financieros

(16) Impuesto sobre la Renta, continuación

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.

La conciliación entre la utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta y la utilidad neta fiscal al 31 de diciembre de 2006 se detalla a continuación:

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|--|-----------------|----------------|
| Utilidad financiera antes de impuesto sobre la renta | (121,740) | 309,239 |
| Ingresos y gastos de fuente exentos, netos | (303,627) | (47,444) |
| Gastos no deducibles | <u>360,503</u> | <u>307,014</u> |
| Utilidad neta gravable | <u>(64,864)</u> | <u>568,809</u> |
| Impuesto sobre la renta al 30% | <u>0</u> | <u>170,643</u> |

(17) Instrumentos Financieros Derivados

La Compañía mantiene contratos de cobertura de tasa de interés ("interest rate swaps") para reducir el riesgo de tasas de interés de sus pasivos. La Compañía reduce su riesgo de crédito con relación a estos acuerdos al utilizar como contraparte a instituciones de gran solidez financiera.

El detalle del contrato de cobertura propia de la Compañía al 31 de diciembre de 2006, bajo contabilidad de cobertura de flujo de efectivo es como sigue:

| | <u>Vencimiento Remanente</u> | <u>Valor Nocional</u> | <u>Valor Razonable - Pasivo</u> |
|---|----------------------------------|---------------------------|-------------------------------------|
| Cobertura de tasa de interés ("interest rate swaps") | <u>4.56 años</u> | <u>10,000,000</u> | <u>225,672</u> |

(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, fueron efectuados por la administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el balance de situación:

- (a) *Efectivo en caja y banco / 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.

Notas a los Estados Financieros

(18) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

- (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.
- (d) *Préstamos por pagar*
El valor en libros de los préstamos por pagar se aproxima a su valor razonable debido a que las tasas de interés se reajustan en cortos plazos de tiempo.
- (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.

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.

(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.

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

Notas a los Estados Financieros

(20) Riesgo de Tasa de Interés

El riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo es el riesgo de que los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado. El riesgo de la tasa de interés del valor razonable es el riesgo de que el valor del instrumento financiero fluctúe debido a cambios en las tasas de interés del mercado. La Compañía asume una exposición a los efectos de fluctuaciones en los niveles prevalecientes de tasas de interés del mercado tanto en su riesgo de valor razonable como en el de su riesgo de flujo de fondos. Los márgenes de interés pueden aumentar como resultado de dichos cambios pero pueden reducirse o crear pérdidas en el evento que surjan movimientos inesperados. Mensualmente, La Junta Directiva revisa el comportamiento de las tasas de interés de los activos y pasivos, mide el impacto del descalce en los resultados de la Compañía y toma las medidas apropiadas para minimizar repercusiones negativas en los resultados financieros de la Compañía.

La tabla que aparece a continuación resume la exposición de la Compañía a los riesgos de la tasa de interés. Los activos y pasivos de la Compañía están incluidos en la tabla a su valor en libros, clasificados por categorías por el que ocurra primero entre la nueva fijación de tasa contractual o las fechas de vencimiento.

| | 2007 | | Total |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|
| | Hasta 1 año | Más de 1 año | |
| Activos: | | | |
| Depósitos a la vista | 1,404,696 | 0 | 1,404,696 |
| Valores mantenidos hasta su vencimiento | 0 | 211,859 | 211,859 |
| Bonos Hipotecarios disp para la venta | 13,950,000 | 0 | 13,950,000 |
| Préstamos | <u>61,025,894</u> | <u>13,909,936</u> | <u>74,935,830</u> |
| Total de activos | <u>76,380,590</u> | <u>14,121,795</u> | <u>90,502,385</u> |
| Pasivos: | | | |
| Prestamos por pagar | 12,325,000 | 0 | 12,325,000 |
| Valores comerciales negociables | <u>95,144,000</u> | <u>0</u> | <u>95,144,000</u> |
| Total de pasivos | <u>107,469,000</u> | <u>0</u> | <u>107,469,000</u> |
| Total de sensibilidad de tasa de interés | <u>(31,088,410)</u> | <u>14,121,795</u> | <u>(16,966,615)</u> |
| | | | |
| | 2006 | | Total |
| | Hasta 1 año | Más de 1 año | |
| Activos: | | | |
| Depósitos a la vista | 4,544,072 | 0 | 4,544,072 |
| Valores mantenidos hasta su vencimiento | 0 | 211,534 | 211,534 |
| Préstamos | <u>120,667,336</u> | <u>10,172,685</u> | <u>130,840,021</u> |
| Total de activos | <u>125,211,408</u> | <u>10,384,219</u> | <u>135,595,627</u> |
| Pasivos: | | | |
| Prestamos por pagar | 52,759,000 | 0 | 52,759,000 |
| Valores comerciales negociables | <u>82,655,000</u> | <u>0</u> | <u>82,655,000</u> |
| Total de pasivos | <u>135,414,000</u> | <u>0</u> | <u>135,414,000</u> |
| Total de sensibilidad de tasa de interés | <u>(10,202,592)</u> | <u>10,384,219</u> | <u>181,627</u> |

(21) Riesgo de Liquidez

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

Notas a los Estados Financieros

La Compañía está expuesta a requerimientos de desembolsos de préstamos. La Compañía no mantiene recursos de efectivo para cumplir con todas estas necesidades, ya que la experiencia muestra que un nivel mínimo de reinversión de los fondos que están venciendo puede ser pronosticado con un alto nivel de seguridad. La Junta Directiva fija límites sobre la proporción mínima de fondos que están venciendo disponibles para cumplir con dichos requerimientos y sobre el nivel mínimo de facilidades interbancarias y otras facilidades de préstamos que deben existir para cubrir los retiros en niveles inesperados de demanda.

La tabla en la siguiente página analiza los activos y pasivos de la Compañía en agrupaciones de vencimiento basadas en el resto del período en la fecha del balance de situación respecto a la fecha de vencimiento contractual.

| | 2007 | | Total |
|---|-----------------------------|--------------------------|----------------------------|
| | Hasta 1 año | Más de 1 año | |
| Activos: | | | |
| Efectivo y efectos de caja | 2,000 | 0 | 2,000 |
| Depósitos a la vista | 1,402,696 | 0 | 1,402,696 |
| Valores mantenidos hasta su vencimiento | 0 | 211,859 | 211,859 |
| Bonos hipotecarios disp para la venta | 13,950,000 | 0 | 13,950,000 |
| Préstamos por cobrar | <u>0</u> | <u>74,935,830</u> | <u>74,935,830</u> |
| Total de activos | <u>15,354,696</u> | <u>75,147,689</u> | <u>90,502,385</u> |
| Pasivos: | | | |
| Préstamos por pagar | 12,325,000 | 0 | 12,325,000 |
| Valores comerciales negociables | <u>95,144,000</u> | <u>0</u> | <u>95,144,000</u> |
| Total de pasivos | <u>107,469,000</u> | <u>0</u> | <u>107,469,000</u> |
| Contingencias | <u>25,475,575</u> | <u>0</u> | <u>25,475,575</u> |
| Margen de liquidez neto | <u>(117,598,879)</u> | <u>75,147,689</u> | <u>(42,442,190)</u> |
| | | | |
| | 2006 | | Total |
| | Hasta 1 año | Más de 1 años | |
| Activos: | | | |
| Efectivo y efectos de caja | 1,700 | 0 | 1,700 |
| Depósitos a la vista | 4,544,072 | 0 | 4,544,072 |
| Valores mantenidos hasta su vencimiento | 0 | 211,534 | 211,534 |
| Préstamos por cobrar | <u>91,811,754</u> | <u>39,028,267</u> | <u>130,840,021</u> |
| Total de activos | <u>96,357,526</u> | <u>39,239,801</u> | <u>135,597,327</u> |
| Pasivos: | | | |
| Préstamos por pagar | 52,759,000 | 0 | 52,759,000 |
| Valores comerciales negociables | <u>82,655,000</u> | <u>0</u> | <u>82,655,000</u> |
| Total de pasivos | <u>135,414,000</u> | <u>0</u> | <u>135,414,000</u> |
| Contingencias | <u>19,559,056</u> | <u>0</u> | <u>19,559,056</u> |
| Margen de liquidez neto | <u>(58,615,530)</u> | <u>39,239,801</u> | <u>(19,375,729)</u> |

La Compañía se dedica a generar y titularizar créditos hipotecarios, por consecuente no se mantiene en libros los activos por un periodo mayor a tres años. (En la última titularización "Séptimo Fideicomiso" las hipotecas tenían un promedio de 23.7 meses en el momento de su venta).

(22) Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de Políticas Contables

La Compañía efectúa estimados y presunciones que afectan las sumas reportadas de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal. Los estimados y decisiones son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables bajo las circunstancias.

(a) Pérdidas por deterioro sobre préstamos y anticipos

La Compañía revisa sus portafolios de préstamos para evaluar el deterioro por lo menos en una base trimestral. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en el estado de resultados, el Grupo toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción que puede ser medida en los flujos de efectivo futuros estimados de un portafolio de préstamos antes que la reducción pueda ser identificada con un préstamo individual en ese portafolio. Esta evidencia incluye información observable que indique que ha habido un cambio adverso en la condición de pago de los prestatarios en un grupo, o condiciones económicas nacionales o locales que correlacionen con incumplimientos en activos en el grupo. La Administración usa estimados basados en la experiencia de pérdida histórica por activos con características de riesgo de crédito y evidencia objetiva de deterioro similar a aquellos en el portafolio cuando se programa sus flujos futuros de efectivo. La metodología y presunciones usadas para estimar la suma y el tiempo de los flujos de efectivos futuros son revisados regularmente para reducir cualquier diferencia entre los estimados de pérdida y la experiencia actual de pérdida.

(b) Valor razonable de los derivados

El valor razonable de los instrumentos financieros que no son cotizados en los mercados activos son determinados usando técnicas de valuación. Cuando las técnicas de valuación (por ejemplo, modelos) son usadas para determinar los valores razonables, ellas son validadas y revisadas periódicamente por personal calificado independiente del área que las creó. Todos los modelos son certificados antes de ser usados, y los modelos son calibrados para asegurar que los resultados reflejen la información actual y precios comparativos del mercado. En la medida posible, los modelos usan solamente información observable, sin embargo, áreas tales como riesgo de crédito (propio y de la contraparte), volatilidades y correlaciones requieren que la administración efectúe los estimados. Los cambios en las presunciones acerca de estos factores pudieran afectar el valor razonable reportado de los instrumentos financieros.

(c) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

La Compañía sigue la orientación de NIC 39 al clasificar los activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimiento fijo como mantenido hasta el vencimiento. Esta clasificación requiere una decisión significativa. Al tomar esta decisión, la Compañía evalúa su intención y capacidad para mantener dichas inversiones hasta el vencimiento. Si la Compañía deja de mantener estas inversiones hasta el vencimiento por otro motivo que no sea las circunstancias especificadas – por ejemplo, vender una suma insignificante cerca del vencimiento – se requerirá reclasificar la clase entera como disponible para la venta.

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

Notas a los Estados Financieros

(22) Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de Políticas Contables, continuación

(d) Impuestos sobre la renta

La Compañía está sujeto a impuestos sobre la renta en numerosas jurisdicciones. Estimados significativos se requieren al determinar la provisión a nivel mundial para impuestos sobre la renta. Existen muchas transacciones y cálculos para los cuales la determinación del impuesto final es incierta durante el curso ordinario de negocios. La Compañía reconoce obligaciones por asuntos de auditorías de impuestos anticipadas basadas en estimados de que si habrá obligación de pagar impuestos adicionales. Cuando el resultado fiscal final de estos asuntos es diferente de las sumas que fueron inicialmente registradas, dichas diferencias impactarán las provisiones por impuestos sobre la renta e impuestos diferidos en el período en el cual se hizo dicha determinación.

(23) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

(a) 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.

(b) Ley de Fideicomiso

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

LA HIPOTECARIA, S.A.**BALANCE GENERAL**
30 de septiembre de 2007

| ACTIVOS | Nota | Sep. 2007 | Dic. 2006 |
|---|-------------|--------------------|--------------------|
| Efectivo en banco | | 3,944,042 | 4,545,772 |
| Prestamos neto | 5, 8 | 94,552,711 | 130,654,849 |
| Bonos de prestamos hipot. disp. para la venta | 6 | 13,950,000 | 0 |
| Inversiones mantenidas hasta su vencimiento | | 212,021 | 211,534 |
| Mobiliario, equipo y mejoras, neto | 7 | 657,228 | 610,027 |
| Cuentas e intereses por cobrar | 4 | 1,739,945 | 1,480,416 |
| Cuentas por cobrar compañías relacionadas | 3 | 17,945,605 | 876,666 |
| Crédito fiscal no realizado | 13 | 2,397,008 | 2,999,929 |
| Otros activos | | 3,535,684 | 966,144 |
| TOTAL DEL ACTIVO | | 138,934,244 | 142,345,337 |
| PASIVO Y PATRIMONIO DEL ACCIONISTA | | | |
| PASIVO: | | | |
| Préstamos por pagar | 8 | 19,775,000 | 52,759,000 |
| Valores comerciales negociables | 3, 9 | 111,175,000 | 82,655,000 |
| Cuentas por pagar relacionadas | 3 | 879,253 | 67,396 |
| Otros pasivos | | 3,002,945 | 2,795,913 |
| Total del pasivo | | 134,832,198 | 138,277,309 |
| 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 | | 3,350,000 | 2,350,000 |
| Reserva de valuación | | (202,424) | (199,424) |
| Utilidades no distribuidas | | 804,470 | 767,452 |
| Total del patrimonio del accionista | | 4,102,046 | 3,068,028 |
| TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO DEL ACCIONISTA | | 138,934,244 | 141,345,337 |

LA HIPOTECARIA, S.A.

ESTADO DE UTILIDADES

Período que cubre del 1 de enero al 30 de septiembre de 2007

| | | Sep. 2007 | Sep. 2006 |
|---|-------|------------------|------------------|
| Ingresos de operaciones: | | | |
| Intereses: | | | |
| Préstamos | | 5,348,959 | 4,694,373 |
| Inversiones en valores | | 520,964 | 32,590 |
| Comisiones de préstamos | | 2,063,724 | 1,664,126 |
| Total de ingresos por intereses y comisiones | | <u>7,933,647</u> | <u>6,391,089</u> |
| Gastos de intereses y comisiones: | | | |
| Intereses | | | |
| Comisiones | | 5,529,904 | 4,131,082 |
| | | 580,330 | 366,704 |
| Total de gastos por intereses y comisiones | | <u>6,110,234</u> | <u>4,497,786</u> |
| Ingreso neto de intereses y comisiones | | <u>1,823,413</u> | <u>1,893,303</u> |
| Provisión para posibles préstamos incobrables | 5 | 0 | 57,978 |
| Ingreso neto de intereses y comisiones, después de provisión | | <u>1,823,413</u> | <u>1,835,325</u> |
| Otros ingresos (gastos) | | | |
| Comisión por administración y manejo | | 1,535,100 | 1,192,035 |
| Comisión por fianzas de garantía | 3 | (195,689) | (197,837) |
| Comisión por colocación de hipotecas | | (609,686) | (473,381) |
| Constitución de Bonos Hipotecarios | | (362,000) | 0 |
| Otros ingresos | | 631,135 | 127,109 |
| Total de otros ingresos, neto | | <u>998,860</u> | <u>647,926</u> |
| Gastos generales y administrativos: | | | |
| Salarios y otros gastos de personal | 3, 11 | 1,442,375 | 1,153,244 |
| Depreciación y amortización | 7 | 152,194 | 132,894 |
| Honorarios profesionales y legales | | 197,053 | 136,002 |
| Impuestos | | 94,447 | 70,724 |
| Otros gastos | 11 | 860,360 | 698,504 |
| Total de gastos de operaciones | | <u>2,746,429</u> | <u>2,191,368</u> |
| Utilidad neta antes de impuesto sobre la renta | | <u>75,844</u> | <u>291,883</u> |
| Impuesto sobre la renta, estimado | 15 | 28,813 | 114,228 |
| UTILIDAD NETA | | <u>47,031</u> | <u>177,655</u> |

sh

LA HIPOTECARIA, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DEL ACCIONISTA
Año terminado al 30 de septiembre de 2007, con cifras comparativas de 2006

| | <u>Acciones comunes</u> | <u>Capital adicional pagado</u> | <u>Reserva de valuación</u> | <u>Utilidades no distribuidas</u> | <u>Total de patrimonio de los accionistas</u> |
|--|-----------------------------|---|---------------------------------|---------------------------------------|---|
| Saldo al 31 de diciembre de 2006 | 150,000 | 3,350,000 | -199,424 | 767,452 | 4,068,028 |
| Capital adicional pagado | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cambio neto de valor razonable de instrumento derivado para cobertura | 0 | 0 | -3,000 | 0 | -3,000 |
| Perdida neta reconocida a patrimonio | 0 | 0 | -3,000 | 0 | -3,000 |
| Utilidad neta - 2007 | 0 | 0 | 0 | 47,031 | 47,031 |
| Ingreso (gasto) total reconocido en el periodo | 0 | 0 | -3,000 | 47,031 | 44,031 |
| Impuesto complementario | 0 | 0 | 0 | -10,013 | -10,013 |
| Saldo al 30 de septiembre de 2007 | 150,000 | 3,350,000 | -202,424 | 804,470 | 4,102,046 |

sh

LA HIPOTECARIA, S.A.

ESTADO DE UTILIDADES
Período que cubre del 1 de julio al 30 de septiembre de 2007

| | | Sep. 2007 | Sep. 2006 |
|--|-------|------------------|------------------|
| Ingresos de operaciones: | | | |
| Intereses: | | | |
| Préstamos | | 1,680,624 | 1,919,014 |
| Inversiones en valores | | 235,654 | 22,153 |
| Comisiones de préstamos | | 761,236 | 622,981 |
| Total de ingresos por intereses y comisiones | | <u>2,677,514</u> | <u>2,564,148</u> |
| Gastos de intereses y comisiones: | | | |
| Intereses | | | |
| Comisiones | | 1,867,179 | 1,736,982 |
| | | 197,375 | 147,006 |
| Total de gastos por intereses y comisiones | | <u>2,064,554</u> | <u>1,883,988</u> |
| Ingreso neto de intereses y comisiones | | 612,960 | 680,160 |
| Provisión para posibles préstamos incobrables | 5 | 0 | 57,978 |
| Ingreso neto de intereses y comisiones, después de provisión | | <u>612,960</u> | <u>622,182</u> |
| Otros ingresos (gastos) | | | |
| Comisión por administración y manejo | | 558,269 | 431,569 |
| Comisión por fianzas de garantía | 3 | (73,349) | (51,326) |
| Comisión por colocación de hipotecas | | (222,816) | (180,210) |
| Constitución de bonos hipotecarios | | (222,000) | 0 |
| Otros ingresos | | 523,532 | 14,801 |
| Total de otros ingresos, neto | | <u>563,636</u> | <u>214,834</u> |
| Gastos generales y administrativos: | | | |
| Salarios y otros gastos de personal | 3, 11 | 480,771 | 366,862 |
| Depreciación y amortización | 7 | 53,375 | 46,244 |
| Honorarios profesionales y legales | | 80,903 | 47,669 |
| Impuestos | | 42,917 | 25,544 |
| Otros gastos | 11 | 288,381 | 248,054 |
| Total de gastos de operaciones | | <u>946,347</u> | <u>734,373</u> |
| Utilidad neta antes de impuesto sobre la renta | | <u>230,249</u> | <u>102,643</u> |
| Impuesto sobre la renta, estimado | 15 | 61,478 | 51,165 |
| UTILIDAD NETA | | <u>168,771</u> | <u>51,478</u> |

LA HIPOTECARIA, S.A.

Estado de Flujo de Efectivo
Al 30 de septiembre de 2007, con cifras Comparativas de septiembre, 2006

| | <u>Sep. 2007</u> | <u>Sep. 2006</u> |
|---|---------------------|---------------------|
| Actividades de operación: | | |
| Utilidad (Pérdida) neta | 47,031 | 177,655 |
| Ajustes para conciliar la utilidad (pérdida) neta y el efectivo neto de las actividades de operación: | | |
| Depreciación y amortización | 152,194 | 132,894 |
| Provision para pérdida en préstamos | | 42,057 |
| Ingresos de intereses | (5,869,923) | (4,726,963) |
| Gasto de intereses | 5,529,904 | 4,131,082 |
| Cambios en activos y pasivos operativos: | | |
| Préstamos por cobrar | 36,102,138 | (48,533,537) |
| Producto de venta Préstamos | 0 | 0 |
| Cuentas por cobrar | (15,724) | (355,501) |
| Cuenta por cobrar relacionadas | (17,068,939) | (5,739,647) |
| Cuentas por pagar relacionadas | 811,857 | 803,748 |
| Crédito fiscal por realizar | 602,921 | (568,069) |
| Otros activos | (2,623,181) | (750,939) |
| Otros pasivos | (172,362) | 945,925 |
| Efectivo generado de operaciones | 53,641 | 0 |
| Impuesto sobre la renta pagado | 5,626,118 | 4,308,178 |
| Intereses recibidos | (5,153,510) | (4,020,136) |
| Intereses pagados | 17,975,134 | (54,330,908) |
| Flujo de efectivo de las actividades de operación | <u>18,022,165</u> | <u>(54,153,253)</u> |
| Actividades de Inversión: | | |
| Inversiones en valores | (13,950,487) | (487) |
| Pérdida no realizada en valores para la venta | (199,395) | (234,946) |
| Adquisición de activos fijos | 0 | (186,233) |
| Flujo de efectivo de las actividades de inversión | <u>(14,149,882)</u> | <u>(421,666)</u> |
| Actividades de financiamiento: | | |
| Cancelación de préstamos por pagar | 0 | 0 |
| Producto de préstamos por pagar | (32,984,000) | 19,439,500 |
| Valores comerciales negociables | 28,520,000 | 35,999,000 |
| Redención valores comerciales negociables | 0 | 0 |
| Producto de Capital Pagado | 0 | 0 |
| Impuesto complementario | (10,013) | (6,121) |
| Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento | <u>(4,474,013)</u> | <u>55,432,379</u> |
| Aumento (disminución) neto en efectivo | (601,730) | 857,460 |
| Efectivo al inicio del año | 4,545,772 | 1,470,308 |
| Efectivo al final del año | <u>3,944,042</u> | <u>2,327,768</u> |

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

ah

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2007

(Cifras en Balboas)

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

Estados Financieros

30 de septiembre de 2007

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

Notas a los Estados Financieros

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

Índice del Contenido

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

LA HIPOTECARIA, S. A.

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(1) Constitución y Operaciones

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

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

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

La oficina principal está ubicada en Vía España, Plaza Regency 195, piso No.4, ciudad de Panamá.

La administración de La Hipotecaria, S. A. autorizó la emisión de estos estados financieros el 20 de noviembre de 2007.

La Hipotecaria, S. A. será referida en adelante como "la Compañía".

(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 sobre la base del costo histórico o costo amortizado.

La Administración, en la preparación de los estados financieros en conformidad con las NIIF, ha efectuado ciertas estimaciones contables y supuestos críticos, y ha ejercido su criterio en el proceso de aplicación de las políticas contables de la Compañía, las cuales afectan las cifras reportadas de los activos y pasivos y revelaciones de activos y pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros y las cifras reportadas en el estado de resultados durante el período. Las estimaciones y supuestos relacionados, están basados en experiencias históricas y otros varios factores, los cuales se creen razonables bajo las circunstancias, lo que da como resultado la base sobre la cual se establece el valor en libros con que se registrarán algunos activos y pasivos que no pueden ser determinados de otra forma. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

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

Notas a los Estados Financieros

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

Las estimaciones y supuestos efectuados por la administración en la aplicación de las NIIF que son particularmente susceptibles a cambios en el futuro, están relacionadas con la provisión para pérdidas en préstamos y la reserva para riesgos de crédito para cuentas fuera de balance.

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) Instrumentos Financieros Derivados

La Compañía utiliza instrumentos financieros derivados como parte de sus operaciones, los cuales se reconocen en el balance de situación a su valor razonable, bajo el método de flujos de efectivo cuando se utiliza contabilidad de cobertura:

Instrumentos derivados bajo el método de flujos de efectivo son instrumentos que cubren la exposición a la variación de los flujos de efectivo asociados con un activo o pasivo previamente reconocido, o a una transacción prevista altamente probable. La parte efectiva de cualquier cambio en valor razonable del instrumento de cobertura se reconoce directamente en el patrimonio de los accionistas, mientras que la parte no efectiva de cualquier cambio en valor razonable se reconoce en el estado de resultados. Las cantidades acumuladas en patrimonio se reclasifican al estado de resultados en los períodos en los cuales las transacciones de coberturas afectarán el ingreso o la pérdida. Cuando un instrumento de cobertura expira o se vende, o cuando una cobertura deja de cumplir los criterios para la contabilidad de cobertura, cualquier ganancia o pérdida acumulada remanente existente en el patrimonio se reconoce en el estado de resultados.

(d) Valores de Inversión

Los valores son clasificados a la fecha inicial, basados en la capacidad o intención de la administración de vender o mantener hasta la fecha de vencimiento. Las clasificaciones utilizadas por la Compañía corresponde a valores mantenidos hasta su vencimiento.

Los valores mantenidos hasta su vencimiento son activos financieros no derivativos cuyos pagos fijos o determinables y vencimientos que la administración de la Compañía tiene la intención positiva y la capacidad para mantenerlos hasta su vencimiento. Los valores mantenidos hasta su vencimiento propiedad de la Compañía, consisten en instrumentos de deuda, los cuales son llevados al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo. Una pérdida por deterioro es reconocida cuando hay una evidencia objetiva del deterioro como resultado de unos o más eventos que ocurrieron después del reconocimiento inicial del valor (una pérdida) y esa pérdida tiene un impacto sobre las estimaciones futuras en el flujo de efectivo del valor, que puede ser estimado razonablemente. La pérdida por deterioro es reconocida con cargo al resultado de las operaciones en el estado de resultados.

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

El valor razonable de un valor de inversión es determinado por sus precios de mercados cotizados a la fecha del balance de situación. De no estar disponible el precio de mercado cotizado, el valor razonable del instrumento es 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 (menos cualesquiera importes por deterioro acumulados).

La Compañía evalúa a cada fecha del balance de situación, si existe alguna evidencia objetiva de deterioro en las inversiones en valores. En el caso que inversiones de patrimonio sean clasificadas como disponibles para la venta, una significativa y prolongada disminución en el valor razonable por debajo de su costo es considerada en determinar si los activos están deteriorados. Si existe alguna evidencia para los activos financieros disponibles para la venta, la pérdida acumulada presentada como diferencia entre el costo de adquisición y el valor razonable actual, menos cualquier deterioro de la pérdida sobre los activos previamente reconocidos en ganancias o pérdidas es rebajado del patrimonio y reconocido en el estado de resultado.

(e) Préstamos

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. 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.

(f) Deterioro de Préstamos

La Compañía evalúa a cada fecha de balance, si existe alguna evidencia objetiva de deterioro de un préstamo o cartera de préstamos. Si existe evidencia objetiva de que se ha incurrido en una pérdida por deterioro, el monto de la pérdida es presentado como diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo descontados estimados, a la tasa de interés efectiva original del préstamo. El valor en libros del activo es rebajado por deterioro mediante el uso de una cuenta de reserva y el monto de la pérdida es reconocido en el estado de resultados como una provisión de pérdida por deterioro.

Las pérdidas por deterioro se determinan utilizando dos metodologías para determinar si existe evidencia objetiva del deterioro, es decir, individualmente para los préstamos que son individualmente significativos, e individualmente o colectivamente para los préstamos que no son individualmente significativos.

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

- *Préstamos individualmente evaluados*

Las pérdidas por deterioro en préstamos individualmente evaluados son determinadas por una evaluación de las exposiciones caso por caso. Este procedimiento se aplica a todos los préstamos que sean o no individualmente significativos. Si se determina que no existe evidencia objetiva de deterioro para un préstamo individual, este se incluye en un grupo de préstamos con características similares y se evalúa colectivamente por deterioro. La pérdida por deterioro es calculada comparando el valor actual de los flujos de efectivos futuros esperados, descontados a la tasa efectiva original del préstamo, contra su valor en libros actual y, el monto de cualquier pérdida se carga como una provisión para pérdidas en el estado de resultados. El valor en libros de los préstamos deteriorados se rebaja mediante el uso de una cuenta de reserva.

- *Préstamos colectivamente evaluados*

Para los propósitos de una evaluación colectiva de deterioro, los préstamos se agrupan de acuerdo a características similares de riesgo de crédito. Esas características son relevantes para la estimación de los flujos futuros de efectivos para los grupos de tales activos, siendo indicativas de la capacidad de pago de los deudores de todas las cantidades adeudadas según los términos contractuales de los activos que son evaluados.

Los flujos de efectivos futuros en un grupo de los préstamos que se evalúan colectivamente para deterioro, se estiman de acuerdo a los flujos de efectivos contractuales de los activos en el grupo, experiencia de pérdida histórica para los activos con las características de riesgo de crédito similares al grupo y en opiniones experimentadas de la administración sobre si las condiciones económicas y crediticias actuales son tales que es probable que el nivel real de pérdidas inherentes sea mayor o menor que la experiencia histórica sugerida.

- *Reversión del deterioro*

Si en un período subsiguiente, el monto de la pérdida por deterioro disminuye y la disminución pudiera ser objetivamente relacionada con un evento ocurrido después de que el deterioro fue reconocido, la pérdida previamente reconocida por deterioro es reversada reduciendo la cuenta de reserva para deterioro de préstamos. El monto de cualquier reversión se reconoce en el estado de resultado.

(g) *Propiedades y Equipos*

Las propiedades y equipos son registrados al costo, menos la depreciación acumulada. El costo histórico incluye erogaciones que son directamente atribuibles a la adquisición del bien.

Los costos subsiguientes se incluyen en el valor en libros del activo o se reconocen como un activo separado, según corresponda, sólo cuando existe la probabilidad de que el beneficio económico asociado al bien retorne a la Compañía y el costo del bien pueda ser registrado de una forma confiable. Los costos considerados como reparaciones y mejoras son cargadas al estado de resultados durante el período financiero en el que se incurran.

Notas a los Estados Financieros

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

El gasto de depreciación es cargado a las operaciones corrientes, utilizando el método de línea recta, sobre la vida útil estimada de los activos relacionados, a excepción del terreno que no se deprecia. La vida útil y valor residual estimado de los activos se resumen como sigue:

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

La vida útil y valor residual de los activos es revisado, y ajustada si es apropiado, a la fecha de balance de situación.

Las propiedades y equipos se revisan para deterioro siempre que los acontecimientos o los cambios en circunstancias indiquen que el valor en libros puede no ser recuperable. El valor en libros de un activo se reduce inmediatamente a su valor recuperable si el valor en libros del activo es mayor que el valor recuperable estimado. La cantidad recuperable es la más alta entre el valor razonable del activo menos el costo de vender y valor en uso.

(h) 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 deterioro 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. La pérdida por deterioro en el valor de un activo se reconoce como gasto en el estado de resultados.

(i) Ingreso y Gasto por Intereses

Los ingresos y gastos por intereses son reconocidos generalmente en el estado de resultados para todos los instrumentos financieros presentados a costo amortizado usando el método de interés efectivo.

El método de interés efectivo es un método de cálculo del costo amortizado de un activo o un pasivo financiero y de imputación del ingreso o gasto financiero a lo largo del período relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero o, cuando sea apropiado, por un período más corto, con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero. Cuando se calcula la tasa de interés efectiva, la Compañía estima los flujos de caja considerando todos los términos contractuales del instrumento financiero (por ejemplo, opciones de prepago) pero no considera pérdidas de crédito futuras. El cálculo incluye todas las comisiones y cuotas pagadas o recibidas entre las partes del contrato que son parte integral de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y cualquier otra prima o descuentos.

Notas a los Estados Financieros

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

(j) Ingresos por Honorarios y Comisiones

Las comisiones sobre préstamos se reconocen directamente a ingreso debido a que los costos asociados al otorgamiento de préstamos se aproximan al ingreso por comisión; adicionalmente, los préstamos hipotecarios están sustancialmente sujetos a titularización por medio a fideicomisos no garantizados por la Compañía, lo cual permanecen un corto tiempo en los libros de la Compañía. Los honorarios y otras comisiones son reconocidos como ingreso bajo el método de efectivo debido a su vencimiento a corto plazo. El ingreso reconocido bajo el método de efectivo no es significativamente diferente del ingreso que sería reconocido bajo el método de acumulación. Las comisiones de préstamos están incluidas como ingresos por comisión de préstamo en el estado de resultados. La Compañía percibe ingresos recurrentes por sus servicios de administración de los créditos hipotecarios que han sido titularizados a fideicomisos. Estos ingresos son calculados mensualmente en base al saldo insoluto a capital de los créditos hipotecarios de cada emisión de bonos hipotecarios y pagados trimestralmente.

(k) Información de Segmentos

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

(l) Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto estimado sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas de impuesto vigentes a la fecha de balance de situación 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 libros de activo y pasivo para fines de reportes financieros 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. Los activos de impuesto diferido son reversados hasta el punto en que ya no sea probable que se vaya a realizar el efecto impositivo relacionado.

(m) 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.

(n) Uniformidad en la Presentación de Estados Financieros

Las políticas de contabilidad detalladas anteriormente, han sido aplicadas consistentemente en los períodos presentados en los estados financieros.

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

Notas a los Estados Financieros

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

(o) Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas

A la fecha del balance existen nuevas normas, modificaciones e interpretaciones a normas, las cuales no son efectivas para el año terminado al 31 de diciembre de 2006, por lo tanto no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros consolidados:

- *NIIF 7 Instrumentos Financieros: Información a Revelar y modificaciones a la NIC 1 Presentación de los Estados Financieros: Revelaciones de Capital*, la aplicación de esta norma es obligatoria para los estados financieros del año 2007 y la misma requerirá revelaciones adicionales con respecto a los instrumentos financieros y las acciones de capital.
- *NIIF 8 Segmentos Operativos*: Esta norma reemplazará la NIC 14 y establece lineamientos adicionales sobre los segmentos a reportar, la aplicación de esta norma es obligatoria para los estados financieros que inicien en o después del 1 de enero de 2009.

Adicionalmente el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Contabilidad (IFRIC por sus siglas en inglés), han emitido nuevas interpretaciones, no vigentes a la fecha del balance. Entre las que pudieran tener efecto en el Banco tenemos:

- *IFRIC 10 – Reportes Financieros Interinos y Deterioro*.

(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:

| | Compañías Relacionadas | |
|----------------------------------|-------------------------------|-------------------|
| | 2007 | 2006 |
| Activos: | | |
| Cuentas por cobrar | <u>17,945,605</u> | <u>876,666</u> |
| Pasivos: | | |
| Valores comerciales negociables | <u>7,000,000</u> | <u>10,000,000</u> |
| Cuentas por pagar - relacionadas | <u>879,253</u> | <u>67,396</u> |
| Otros ingresos (gastos): | | |
| Comisión por fianza de garantía | <u>195,689</u> | <u>146,512</u> |

Transacciones con Directores y Ejecutivos

La Compañía ha pagado dietas por B/.6,800 (2006: B/.7,600) a los Directores que asisten a las sesiones de Junta Directiva y salario a los ejecutivos B/.78,300 (2006: B/.92,430).

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

Notas a los Estados Financieros

(4) Cuentas e Intereses por Cobrar

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

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|-----------------------|------------------|------------------|
| Cuentas por cobrar: | | |
| Clientes | 781,065 | 643,487 |
| Empleados | 45,424 | 43,661 |
| Varios | <u>170,429</u> | <u>479,010</u> |
| | <u>996,918</u> | <u>1,166,158</u> |
| Intereses por cobrar: | | |
| Clientes | 284,318 | 309,266 |
| Bono hipotecario | 448,725 | 0 |
| Bono estatal | <u>9,984</u> | <u>4,992</u> |
| | <u>743,027</u> | <u>314,258</u> |
| | <u>1,739,945</u> | <u>1,480,416</u> |

(5) Préstamos

La composición de la cartera de préstamos se resume así:

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|--|-------------------|--------------------|
| Préstamos: | | |
| Personales y otros | 16,011,182 | 10,172,685 |
| Hipotecarios residenciales disponibles para la venta | <u>78,712,569</u> | <u>120,667,336</u> |
| | <u>94,723,751</u> | <u>130,840,021</u> |
| Menos provisión para deterioro en valor de préstamos | <u>(171,040)</u> | <u>(185,172)</u> |
| | <u>94,552,711</u> | <u>130,654,849</u> |

Al 30 de septiembre de 2007, la Compañía mantenía créditos hipotecarios por B/.53,432,944 (2006: B/.106,780,849) en garantía de obligaciones contraídas con una institución financiera (véase nota 8).

Al 30 de septiembre de 2007, las tasas de interés anual que devengaban los préstamos oscilaban entre 2.00% y 7.25% (2006: 2.00% y 7.25%) más un subsidio del Gobierno de Panamá (ver nota 13) que oscila entre 0% y 5.0%, según el caso.

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

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Saldo al inicio del año | 185,172 | 10,643 |
| Provisión cargada a gastos del año | 0 | 190,768 |
| Recuperaciones | 0 | 0 |
| Préstamos castigados | <u>(14,132)</u> | <u>(16,239)</u> |
| Saldo al final del año | <u>171,040</u> | <u>185,172</u> |

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

Notas a los Estados Financieros

(5) Préstamos, continuación

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 año 2007, la Compañía transfirió saldos de su cartera de préstamos hipotecarios residenciales para la constitución del Octavo Fideicomiso.

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|--|---------------|-------------|
| Octavo Fideicomiso. de Bonos de Préstamos Hipotecarios | 90,000,075.86 | 0 |

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 consolidado 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 30 de septiembre de 2007 una subsidiaria de la Compañía mantenía inversión de Bonos del Octavo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios por B/.13,950,000 de la serie B la cual fue emitida por B/.13,950,000. Al 31 de diciembre de 2006 la Compañía no mantenía inversión de Bonos de Préstamos Hipotecarios. El valor razonable de los Bonos Hipotecarios adquiridos por la Compañía, se estima en B/.13,950,000 con base a precio de la Bolsa de Valores de Panamá.

La Compañía actúa como Fideicomitente y Fideicomisario del Fideicomiso y una de sus subsidiarias actúa como Fiduciario y administrador del Fideicomiso, sin embargo la Compañía y ninguna de sus subsidiarias garantizan o responderán por las obligaciones, utilidades o pérdidas residuales, incluyendo el pago de los bonos de los fideicomisos.

Los fideicomisos no rinden beneficios netos por cuanto fueron estructurados de tal forma que la totalidad de los ingresos de la cartera de préstamos cubran los gastos de intereses y gastos de operaciones de los Fideicomisos.

(7) Valores Mantenidos hasta su Vencimiento

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

| | 2007 | | 2006 | |
|-------|-------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|
| | <u>Costo amortizado</u> | <u>Valor Razonable</u> | <u>Costo amortizado</u> | <u>Valor razonable</u> |
| Bonos | <u>212,021</u> | <u>286,875</u> | <u>211,534</u> | <u>285,750</u> |

(7) Valores Mantenidos hasta su Vencimiento, continuación

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

Notas a los Estados Financieros

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% (2006 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 transado en dicha Bolsa.

(8) Mobiliario, Equipo y Mejoras

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

| <u>2007</u> | <u>Mobiliario</u> | <u>Equipo de oficina</u> | <u>Equipo rodante</u> | <u>Mejoras</u> | <u>Total</u> |
|--------------------------------|-----------------------|--------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|
| Costo: | | | | | |
| Al inicio del año | 262,150 | 560,229 | 127,995 | 341,908 | 1,292,282 |
| Compras | 28,871 | 134,673 | 0 | 36,631 | 200,175 |
| Ventas y descartes | 0 | (1,040) | 0 | 0 | (1,040) |
| Al final del año | <u>291,021</u> | <u>693,862</u> | <u>127,995</u> | <u>378,539</u> | <u>1,491,417</u> |
| Depreciación acumulada: | | | | | |
| Al inicio del año | 113,786 | 354,338 | 82,743 | 131,388 | 682,255 |
| Gasto del año | 22,213 | 86,685 | 15,297 | 27,999 | 152,194 |
| Ventas y descartes | 0 | (260) | 0 | 0 | (260) |
| Al final del año | <u>135,999</u> | <u>440,763</u> | <u>98,040</u> | <u>159,387</u> | <u>834,189</u> |
| Saldo neto | <u>156,442</u> | <u>253,099</u> | <u>29,955</u> | <u>219,152</u> | <u>657,228</u> |
| | | | | | |
| <u>2006</u> | <u>Mobiliario</u> | <u>Equipo de oficina</u> | <u>Equipo rodante</u> | <u>Mejoras</u> | <u>Total</u> |
| Costo: | | | | | |
| Al inicio del año | 203,008 | 472,532 | 110,884 | 284,798 | 1,071,222 |
| Compras | 59,142 | 119,901 | 17,111 | 57,110 | 253,264 |
| Ventas y descartes | 0 | (32,204) | 0 | 0 | (32,204) |
| Al final del año | <u>262,150</u> | <u>560,229</u> | <u>127,995</u> | <u>341,908</u> | <u>1,292,282</u> |
| Depreciación acumulada: | | | | | |
| Al inicio del año | 89,058 | 285,329 | 59,743 | 94,224 | 528,354 |
| Gasto del año | 24,728 | 94,966 | 23,000 | 37,164 | 179,858 |
| Ventas y descartes | 0 | (25,957) | 0 | 0 | (25,957) |
| Al final del año | <u>113,786</u> | <u>354,338</u> | <u>82,743</u> | <u>131,388</u> | <u>682,255</u> |
| Saldo neto | <u>148,364</u> | <u>205,891</u> | <u>45,252</u> | <u>210,520</u> | <u>610,027</u> |

ah

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

Notas a los Estados Financieros

(9) Préstamos por Pagar

Los financiamientos recibidos se resumen a continuación:

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|--|------------------|-------------------|
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.25,000,000, 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. | 100,000 | 18,700,000 |
| 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. | 4,500,000 | 12,192,000 |
| 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. | 850,000 | 5,254,000 |
| 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 por pagar. | 0 | 3,750,000 |
| 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. | 0 | 2,300,000 |
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.1,500,000, 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. | <u>100,000</u> | <u>0</u> |
| Sub-total que pasa | <u>5,550,000</u> | <u>42,196,500</u> |

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

Notas a los Estados Financieros

(9) Préstamos por Pagar, continuación

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Sub-total que viene | <u>5,550,000</u> | <u>42,196,500</u> |
| 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. | 300,000 | 0 |
| Línea de crédito rotativa para capital de trabajo por B/.5,000,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen. | 0 | 1,475,000 |
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.15,000,000, con vencimiento cada 24 meses renovable a opción de las partes y tasa proporcional a las actividades del Banco, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar | <u>13,925,000</u> | <u>9,087,500</u> |
| Total de financiamientos recibidos | <u>19,775,000</u> | <u>52,759,000</u> |

Las tasas de interés anual en los préstamos por pagar oscilan en un rango de 5.29% a 7.37% (2006 5.29% a 7.37%).

Grupo ASSA, S. A. es fiador de los financiamientos por pagar de la Compañía. Al 30 de septiembre de 2007, la Compañía mantenía créditos hipotecarios por B/.51,455,913 (2006: B/.106,780,615) en garantía de las obligaciones contraídas con instituciones financieras (ver nota 5).

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

Notas a los Estados Financieros

(10) Valores Comerciales Negociables

La compañía tiene autorizado por la Comisión Nacional de Valores (CNV) un plan rotativo de hasta B/.115,000,000 en Valores Comerciales Negociables (VCNs) los cuales se encuentran respaldados con el crédito general de la Compañía y una fianza solidaria de Grupo ASSA, S. A.

| <u>Tipo</u> | <u>Tasa de interés</u> | <u>Vencimiento</u> | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|-------------|------------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| Serie AH | 6.00% | Octubre, 2007 | 5,222,000 | 5,222,000 |
| Serie AI | 6.00% | Noviembre, 2007 | 1,855,000 | 1,855,000 |
| Serie CA | 6.50% | Noviembre, 2007 | 10,000,000 | 10,000,000 |
| Serie CB | 6.50% | Diciembre, 2007 | 15,000,000 | 15,000,000 |
| Serie CC | 6.50% | Diciembre, 2007 | 1,100,000 | 1,100,000 |
| Serie CD | 6.50% | Enero, 2008 | 5,950,000 | 0 |
| Serie AJ | 6.25% | Enero, 2008 | 2,337,000 | 0 |
| Serie H | 6.25% | Enero, 2008 | 5,000,000 | 0 |
| Serie AK | 6.25% | Marzo, 2008 | 150,000 | 0 |
| Serie AL | 6.25% | Marzo, 2008 | 3,500,000 | 0 |
| Serie BM | 6.25% | Marzo, 2008 | 6,000,000 | 0 |
| Serie AM | 6.25% | Abril, 2008 | 5,000,000 | 0 |
| Serie AN | 6.25% | Abril, 2008 | 350,000 | 0 |
| Serie BO | 6.00% | Abril, 2008 | 5,000,000 | 0 |
| Serie BP | 6.00% | Abril, 2008 | 5,400,000 | 0 |
| Serie CE | 6.00% | Mayo, 2008 | 464,000 | 0 |
| Serie BQ | 6.00% | Junio, 2008 | 4,997,000 | 0 |
| Serie BR | 6.00% | Junio, 2008 | 5,000,000 | 0 |
| Serie BS | 6.00% | Julio, 2008 | 4,000,000 | 0 |
| Serie BT | 6.00% | Julio, 2008 | 1,000,000 | 0 |
| Serie BU | 6.00% | Julio, 2008 | 2,500,000 | 0 |
| Serie BV | 6.00% | Agosto, 2008 | 5,000,000 | 0 |
| Serie CF | 6.00% | Agosto, 2008 | 1,000,000 | 0 |
| Serie AO | 6.00% | Agosto, 2008 | 9,000,000 | 0 |
| Serie I | 6.00% | Septiembre, 2008 | 5,000,000 | 0 |
| Serie BW | 6.00% | Septiembre, 2008 | 350,000 | 0 |
| Serie CG | 6.00% | Septiembre, 2008 | 1,000,000 | 0 |
| | | | <u>111,175,000</u> | <u>82,655,000</u> |

Una de las subsidiarias de Grupo ASSA, S.A. mantenía como inversión en los referidos VCNs al 30 de septiembre de 2007 los siguientes montos:

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|---------------------------------|------------------|-------------------|
| ASSA Compañías de Seguros, S.A. | <u>7,000,000</u> | <u>10,000,000</u> |

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

Notas a los Estados Financieros

(11) Información de Segmentos, continuación

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

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

Hipotecas 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.

| <u>2007</u> | <u>Administración de hipotecas</u> | <u>Hipotecas Mantenidas como activos</u> | <u>Total</u> |
|--|--|--|--------------------|
| Ingresos de intereses y comisiones | 0 | 7,933,647 | 7,933,647 |
| Gastos de intereses y comisiones | 0 | 6,110,234 | 6,110,234 |
| Otros ingresos (gastos) | 812,178 | 186,682 | 998,860 |
| Gastos de operaciones | 156,746 | 2,589,683 | 2,746,429 |
| Utilidad del segmento antes del impuesto sobre la renta | <u>655,432</u> | <u>(579,588)</u> | <u>75,844</u> |
| Activos del segmento | <u>0</u> | <u>115,049,893</u> | <u>115,049,893</u> |
| Pasivos del segmento | <u>0</u> | <u>111,007,227</u> | <u>111,007,227</u> |
| | | | |
| <u>2006</u> | <u>Administración de hipotecas</u> | <u>Hipotecas Mantenidas como activos</u> | <u>Total</u> |
| Ingresos de intereses y comisiones | 0 | 9,340,406 | 9,340,406 |
| Gastos de Intereses y comisiones | 0 | 6,949,317 | 6,949,317 |
| Otros ingresos (gastos) | 342,640 | 626,219 | 968,859 |
| Gastos de operaciones | 66,407 | 2,984,302 | 3,050,709 |
| Utilidad del segmento antes del impuesto sobre la renta | <u>276,233</u> | <u>33,006</u> | <u>309,239</u> |
| Activos del segmento | <u>0</u> | <u>142,345,337</u> | <u>142,345,337</u> |
| Pasivos del segmento | <u>0</u> | <u>138,277,309</u> | <u>138,277,309</u> |

Todas las operaciones de la Compañía se concentran dentro de la República de Panamá.

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

Notas a los Estados Financieros

(12) Salarios, Otros Gastos y Otros Gastos de Operaciones

Los salarios, otros gastos y otros gastos de operaciones se detallan a continuación:

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|---|------------------|------------------|
| Salarios, otros gastos y otros gastos de operaciones: | | |
| Sueldos, décimo tercer mes y vacaciones | 861,026 | 663,082 |
| Gastos de representación | 135,688 | 137,913 |
| Bonificaciones | 81,140 | 118,500 |
| Cuotas patronales | 195,353 | 141,942 |
| Prestaciones laborales | 101,714 | 58,523 |
| Viajes, viáticos y combustible | 27,901 | 26,508 |
| Otros | <u>39,553</u> | <u>6,776</u> |
| | <u>1,442,375</u> | <u>1,153,244</u> |
| Otros gastos de operaciones: | | |
| Alquiler | 114,337 | 97,312 |
| Publicidad | 230,697 | 173,925 |
| Mantenimiento de equipo | 64,427 | 57,776 |
| Útiles de oficina | 43,541 | 48,503 |
| Luz, agua y teléfono | 126,577 | 96,940 |
| Cargos bancarios | 13,949 | 12,356 |
| Otros gastos | <u>266,832</u> | <u>211,692</u> |
| | <u>860,360</u> | <u>698,504</u> |

(13) Fideicomisos 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 2007, el valor insoluto de los préstamos y fideicomisos bajo administración ascendía aproximadamente a B/.136,002,930 (2006: B/.51,610,070).

(14) Ley de Intereses Preferenciales sobre Préstamos Hipotecarios

De acuerdo con regulaciones fiscales vigentes en Panamá, las entidades financieras que otorgan préstamos hipotecarios que no excedan de B/.62,500 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.

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

Notas a los Estados Financieros

(14) Ley de Intereses Preferenciales sobre Préstamos Hipotecarios, continuación

Durante el año, la Compañía registró la suma de B/.1,841,252 (2006: B/.1,968,244), 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 2007 la Compañía vendió a terceros el crédito fiscal por B/.2,999,929 (2006: B/.1,593,058) generando una ganancia por B/.55,394 (2006: B/.77,206), registrada en el estado de resultados en el rubro de otros ingresos. Al 30 de septiembre de 2007, el crédito fiscal por realizar se incluye en el balance de situación y el mismo asciende a B/.2,397,008 (2006: B/.2,999,929).

(15) Compromisos y Contingencias

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

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|---------------------------|-------------------|-------------------|
| Cartas de promesa de pago | <u>10,642,888</u> | <u>22,423,252</u> |

Mediante cartas de promesa de pago, la Compañía ha adquirido el compromiso de realizar, por cuenta y de riesgo de clientes, ciertos pagos a terceros una vez se cumplan ciertas condiciones pactadas previamente. Las cartas de promesa de pago suscritas al 30 de septiembre de 2007 tenían una vigencia de seis meses en promedio.

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

| <u>Año</u> | <u>Monto</u> |
|------------|--------------|
| 2008 | 132,716 |
| 2009 | 132,716 |
| 2010 | 132,716 |
| 2011 | 132,716 |
| 2012 | 132,716 |

El gasto de alquiler para el trimestre terminado al 30 de septiembre de 2007 ascendió a B/.103,418 (2006: B/.87,058).

(16) 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 2006.

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

Notas a los Estados Financieros

(16) Impuesto sobre la Renta, continuación

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.

La conciliación entre la utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta y la utilidad neta fiscal al 30 de septiembre de 2007 se detalla a continuación:

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|--|----------------|----------------|
| Utilidad financiera antes de impuesto sobre la renta | 75,844 | 309,239 |
| Ingresos y gastos de fuente exentos, netos | (505,501) | (47,444) |
| Gastos no deducibles | <u>525,699</u> | <u>307,014</u> |
| Utilidad neta gravable | <u>96,042</u> | <u>568,809</u> |
| Impuesto sobre la renta al 30% | <u>28,813</u> | <u>170,643</u> |

(17) Instrumentos Financieros Derivados

La Compañía mantiene contratos de cobertura de tasa de interés ("interest rate swaps") para reducir el riesgo de tasas de interés de sus pasivos. La Compañía reduce su riesgo de crédito con relación a estos acuerdos al utilizar como contraparte a instituciones de gran solidez financiera.

El detalle del contrato de cobertura propia de la Compañía al 30 de septiembre de 2007, bajo contabilidad de cobertura de flujo de efectivo es como sigue:

| | <u>Vencimiento Remanente</u> | <u>Valor Nacional</u> | <u>Valor Razonable - Pasivo</u> |
|---|----------------------------------|---------------------------|-------------------------------------|
| Cobertura de tasa de interés ("interest rate swaps") | <u>3.81 años</u> | <u>10,000,000</u> | <u>202,424</u> |

(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, fueron efectuados por la administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el balance de situación:

- (a) *Efectivo en caja y banco / 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.

Notas a los Estados Financieros

(18) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

(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.

(d) Préstamos por pagar

El valor en libros de los préstamos por pagar se aproxima a su valor razonable debido a que las tasas de interés se reajustan en cortos plazos de tiempo.

(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.

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.

(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.

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

Notas a los Estados Financieros

La Compañía está expuesta a requerimientos de desembolsos de préstamos. La Compañía no mantiene recursos de efectivo para cumplir con todas estas necesidades, ya que la experiencia muestra que un nivel mínimo de reinversión de los fondos que están venciendo puede ser pronosticado con un alto nivel de seguridad. La Junta Directiva fija límites sobre la proporción mínima de fondos que están venciendo disponibles para cumplir con dichos requerimientos y sobre el nivel mínimo de facilidades interbancarias y otras facilidades de préstamos que deben existir para cubrir los retiros en niveles inesperados de demanda.

La tabla en la siguiente página analiza los activos y pasivos de la Compañía en agrupaciones de vencimiento basadas en el resto del período en la fecha del balance de situación respecto a la fecha de vencimiento contractual.

| | 2007 | | Total |
|---|----------------------|----------------------|---------------------|
| | Hasta 1 año | Más de 1 año | |
| Activos: | | | |
| Efectivo y efectos de caja | 2,000 | 0 | 2,000 |
| Depósitos a la vista | 3,942,042 | 0 | 3,942,042 |
| Valores mantenidos hasta su vencimiento | 0 | 212,021 | 212,021 |
| Bonos hipotecarios disp para la venta | 13,950,000 | 0 | 13,950,000 |
| Préstamos por cobrar | <u>0</u> | <u>94,723,751</u> | <u>94,723,751</u> |
| Total de activos | <u>17,894,042</u> | <u>94,935,772</u> | <u>112,829,814</u> |
| Pasivos: | | | |
| Préstamos por pagar | 19,775,000 | 0 | 19,775,000 |
| Valores comerciales negociables | <u>111,175,000</u> | <u>0</u> | <u>111,175,000</u> |
| Total de pasivos | <u>130,950,000</u> | <u>0</u> | <u>130,950,000</u> |
| Contingencias | <u>10,642,888</u> | <u>0</u> | <u>10,642,888</u> |
| Margen de liquidez neto | <u>(123,698,846)</u> | <u>94,935,772</u> | <u>(28,763,074)</u> |
| | | | |
| | 2006 | | Total |
| | Hasta 1 año | Más de 1 años | |
| Activos: | | | |
| Efectivo y efectos de caja | 1,700 | 0 | 1,700 |
| Depósitos a la vista | 4,544,072 | 0 | 4,544,072 |
| Valores mantenidos hasta su vencimiento | 0 | 211,534 | 211,534 |
| Préstamos por cobrar | <u>91,811,754</u> | <u>39,028,267</u> | <u>130,840,021</u> |
| Total de activos | <u>96,357,526</u> | <u>39,239,801</u> | <u>135,597,327</u> |
| Pasivos: | | | |
| Préstamos por pagar | 52,759,000 | 0 | 52,759,000 |
| Valores comerciales negociables | <u>82,655,000</u> | <u>0</u> | <u>82,655,000</u> |
| Total de pasivos | <u>135,414,000</u> | <u>0</u> | <u>135,414,000</u> |
| Contingencias | <u>19,559,056</u> | <u>0</u> | <u>19,559,056</u> |
| Margen de liquidez neto | <u>(58,615,530)</u> | <u>39,239,801</u> | <u>(19,375,729)</u> |

La Compañía se dedica a generar y titularizar créditos hipotecarios, por consecuente no se mantiene en libros los activos por un periodo mayor a tres años. (En la última titularización "Séptimo Fideicomiso" las hipotecas tenían un promedio de 23.7 meses en el momento de su venta).

(22) Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de Políticas Contables

La Compañía efectúa estimados y presunciones que afectan las sumas reportadas de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal. Los estimados y decisiones son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables bajo las circunstancias.

(a) Pérdidas por deterioro sobre préstamos y anticipos

La Compañía revisa sus portafolios de préstamos para evaluar el deterioro por lo menos en una base trimestral. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en el estado de resultados, el Grupo toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción que puede ser medida en los flujos de efectivo futuros estimados de un portafolio de préstamos antes que la reducción pueda ser identificada con un préstamo individual en ese portafolio. Esta evidencia incluye información observable que indique que ha habido un cambio adverso en la condición de pago de los prestatarios en un grupo, o condiciones económicas nacionales o locales que correlacionen con incumplimientos en activos en el grupo. La Administración usa estimados basados en la experiencia de pérdida histórica por activos con características de riesgo de crédito y evidencia objetiva de deterioro similar a aquellos en el portafolio cuando se programa sus flujos futuros de efectivo. La metodología y presunciones usadas para estimar la suma y el tiempo de los flujos de efectivos futuros son revisados regularmente para reducir cualquier diferencia entre los estimados de pérdida y la experiencia actual de pérdida.

(b) Valor razonable de los derivados

El valor razonable de los instrumentos financieros que no son cotizados en los mercados activos son determinados usando técnicas de valuación. Cuando las técnicas de valuación (por ejemplo, modelos) son usadas para determinar los valores razonables, ellas son validadas y revisadas periódicamente por personal calificado independiente del área que las creó. Todos los modelos son certificados antes de ser usados, y los modelos son calibrados para asegurar que los resultados reflejen la información actual y precios comparativos del mercado. En la medida posible, los modelos usan solamente información observable, sin embargo, áreas tales como riesgo de crédito (propio y de la contraparte), volatilidades y correlaciones requieren que la administración efectúe los estimados. Los cambios en las presunciones acerca de estos factores pudieran afectar el valor razonable reportado de los instrumentos financieros.

(c) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

La Compañía sigue la orientación de NIC 39 al clasificar los activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimiento fijo como mantenido hasta el vencimiento. Esta clasificación requiere una decisión significativa. Al tomar esta decisión, la Compañía evalúa su intención y capacidad para mantener dichas inversiones hasta el vencimiento. Si la Compañía deja de mantener estas inversiones hasta el vencimiento por otro motivo que no sea las circunstancias especificadas – por ejemplo, vender una suma insignificante cerca del vencimiento – se requerirá reclasificar la clase entera como disponible para la venta.

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

Notas a los Estados Financieros

(22) Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de Políticas Contables, continuación

(d) Impuestos sobre la renta

La Compañía está sujeto a impuestos sobre la renta en numerosas jurisdicciones. Estimados significativos se requieren al determinar la provisión a nivel mundial para impuestos sobre la renta. Existen muchas transacciones y cálculos para los cuales la determinación del impuesto final es incierta durante el curso ordinario de negocios. La Compañía reconoce obligaciones por asuntos de auditorías de impuestos anticipadas basadas en estimados de que si habrá obligación de pagar impuestos adicionales. Cuando el resultado fiscal final de estos asuntos es diferente de las sumas que fueron inicialmente registradas, dichas diferencias impactarán las provisiones por impuestos sobre la renta e impuestos diferidos en el período en el cual se hizo dicha determinación.

(23) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

(a) 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.

(b) 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 4 : Estados financieros auditados del Fiador al 31 de diciembre de 2006 y 2005.

slr

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

Estados Financieros Consolidados y Anexo

31 de diciembre de 2006

(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

sh

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

Índice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes a la Junta Directiva y Accionistas de Grupo Assa, S. A.

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

sh



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 GRUPO ASSA, S. A.

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Grupo ASSA, S. A. y subsidiarias (en adelante "el Grupo"), los cuales comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2006, y los estados consolidados de utilidad, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de políticas contables significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error; seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas; y efectuar estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Responsabilidad de los Auditores

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión acerca de estos estados financieros consolidados con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros consolidados están libres de representaciones erróneas de importancia relativa.

Una auditoría incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio de los auditores, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa en los estados financieros, debido ya sea a fraude o error. Al efectuar esas evaluaciones de riesgos, los auditores consideran el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la entidad a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación en conjunto de los estados financieros.

ulu

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Grupo ASSA, S. A. y subsidiarias al 31 de diciembre de 2006, y su desempeño financiero consolidado y flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Información Suplementaria

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

2 de marzo de 2007
Panamá, República de Panamá

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

Balance de Situación Consolidado

31 de diciembre de 2006

(Expresado en Balboas)

| <u>Activos</u> | <u>Nota</u> | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---|-------------|---------------------------|---------------------------|
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 4, 5 | 37,200,349 | 29,872,659 |
| Cuentas por cobrar de seguros y otras | | | |
| Asegurados | 4 | 23,542,991 | 22,313,116 |
| Coaseguros | | 5,469,010 | 5,508,805 |
| Otras | 6 | 11,527,325 | 5,560,495 |
| | | <u>40,539,326</u> | <u>33,382,416</u> |
| Participación de los reaseguradores en las provisiones sobre contratos de seguros | 14 | 19,056,670 | 18,628,267 |
| Activos financieros | | | |
| Disponibles para la venta | 7 | 218,639,920 | 181,319,239 |
| Mantenidos hasta su vencimiento | 7 | 10,498,449 | 10,596,902 |
| Depósitos a plazo fijo | 4 | 21,771,959 | 25,773,489 |
| Préstamos hipotecarios por cobrar, neto | 8, 15 | 170,912,999 | 80,909,871 |
| Préstamos por cobrar | | 186,975 | 291,844 |
| | 4 | <u>422,010,302</u> | <u>298,891,345</u> |
| Gastos e impuestos pagados por adelantado | | 34,729 | 41,342 |
| Inversiones en asociadas | 4,9 | 11,495,565 | 10,236,898 |
| Activos intangibles | 10 | 1,166,708 | 1,166,708 |
| Depósitos de reaseguros de exceso de pérdida | 11 | 1,469,738 | 832,854 |
| Propiedades de inversión | 12 | 1,380,631 | 1,663,610 |
| Inmuebles, mobiliario y equipo, neto de depreciación y amortización acumuladas | 13 | 7,182,943 | 7,755,804 |
| Impuesto sobre la renta diferido | 21 | 419,637 | 900,497 |
| Otros activos | 4 | <u>2,325,589</u> | <u>1,719,801</u> |
| Total de los activos | 25 | <u>544,282,187</u> | <u>405,092,201</u> |

El balance de situación consolidado debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 56.

sh

| Pasivos y Patrimonio de los Accionistas | Nota | 2006 | 2005 |
|---|-------------|--------------------|--------------------|
| Provisiones sobre contratos de seguros | | | |
| Sobre pólizas de vida individual a largo plazo | | 35,694,042 | 31,877,166 |
| Primas no devengadas | | 23,058,574 | 24,341,546 |
| Reclamos en trámite | | 17,287,624 | 14,080,647 |
| | 14 | <u>76,040,240</u> | <u>70,299,359</u> |
| Reaseguros por pagar | | 9,407,382 | 7,835,847 |
| Sobregiro bancario | 4, 5 | 143,087 | 0 |
| Cuentas por pagar de seguros y otros pasivos | | | |
| Coaseguros | | 5,521,316 | 5,261,862 |
| Impuestos | | 2,700,261 | 2,441,826 |
| Honorarios | | 2,893,079 | 3,054,816 |
| Primas emitidas por adelantado | | 2,363,719 | 1,689,961 |
| Otros | | 6,614,514 | 4,473,262 |
| | | <u>20,092,889</u> | <u>16,921,727</u> |
| Pasivos financieros | | | |
| Préstamos por pagar | 15 | 91,434,000 | 50,627,547 |
| Valores comerciales negociables | 15 | 76,655,000 | 29,300,000 |
| | | <u>168,089,000</u> | <u>79,927,547</u> |
| Total de los pasivos | 25 | <u>273,772,598</u> | <u>174,984,480</u> |
| Patrimonio de los accionistas | | | |
| Acciones comunes, sin valor nominal; autorizadas 10,000,000, emitidas 9,928,112, en circulación | 16 | 43,289,183 | 43,289,183 |
| 9,668,523 acciones en 2006 (2005: 9,632,454 acciones) | 16 | (4,352,550) | (5,605,630) |
| Menos acciones en tesorería, 259,589 en 2006 (2005: 295,658) | | <u>38,936,633</u> | <u>37,683,553</u> |
| Capital pagado | | | |
| Ganancia no realizada en inversiones | 16 | 114,986,609 | 76,814,183 |
| Reserva de valuación | 16, 27 | (199,424) | 0 |
| Otras reservas | 16 | 40,256,606 | 38,252,821 |
| Utilidades no distribuidas disponibles | 16 | 75,305,766 | 76,475,026 |
| Total de utilidades no distribuidas | | <u>115,562,372</u> | <u>114,727,847</u> |
| Total del patrimonio de accionistas mayoritarios | | <u>269,286,190</u> | <u>229,225,583</u> |
| Intereses minoritarios | 16, 17 | 1,223,399 | 882,138 |
| Total del patrimonio de los accionistas | | <u>270,509,589</u> | <u>230,107,721</u> |
| Compromisos y contingencias | 18, 26 | | |
| Total de los pasivos y patrimonio de los accionistas | | <u>544,282,187</u> | <u>405,092,201</u> |

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

Estado Consolidado de Utilidad

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2006

(Expresado en Balboas)

| | <u>Nota</u> | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|--|-------------|---------------------|---------------------|
| Primas brutas emitidas, netas de cancelaciones | 4, 25 | 85,730,200 | 75,736,144 |
| Primas emitidas cedidas a reaseguradores | | <u>29,003,871</u> | <u>25,577,234</u> |
| Primas netas retenidas | | 56,726,329 | 50,158,910 |
| Cambios en la provisión sobre pólizas de vida individual a largo plazo | | (3,816,876) | (1,900,495) |
| Cambio en la provisión bruta para primas no devengadas | | 1,282,972 | (744,344) |
| Cambio en la participación de los reaseguradores en la provisión para primas no devengadas | | <u>(1,314,549)</u> | <u>(127,632)</u> |
| Primas netas ganadas | | 52,877,876 | 47,386,439 |
| Intereses ganados sobre préstamos | 25 | 12,114,473 | 5,778,114 |
| Intereses y comisiones pagados sobre financiamientos | | <u>(7,766,842)</u> | <u>(3,759,924)</u> |
| Margen neto de intereses | | 4,347,631 | 2,018,190 |
| Ingresos devengados de inversiones | 4, 25 | 10,920,109 | 20,288,514 |
| Misceláneos, neto | | 2,696,990 | 2,369,301 |
| Ingreso neto | | 70,842,606 | 72,062,444 |
| Reclamos y beneficios incurridos | 4 | (30,037,738) | (25,010,973) |
| Participación de los reaseguradores en los reclamos y beneficios incurridos | | 7,217,972 | 5,822,145 |
| Beneficios por reembolsos y rescates | | <u>(3,564,221)</u> | <u>(4,091,911)</u> |
| Reclamos y beneficios netos incurridos por los asegurados | | (26,383,987) | (23,280,739) |
| Costos de adquisición | | (9,362,023) | (8,552,843) |
| Deterioro de plusvalía | 10 | 0 | (502,023) |
| Gastos de personal | 19 | (9,723,281) | (8,387,966) |
| Otros gastos de operaciones | 20 | (6,128,026) | (5,405,396) |
| Gastos de depreciación y amortización | 12, 13, 25 | <u>(1,259,708)</u> | <u>(1,413,119)</u> |
| Total de reclamos y costos | | (52,857,025) | (47,542,086) |
| Utilidad en operaciones | | 17,985,581 | 24,520,358 |
| Participación en las utilidades de asociadas | 9 | 1,335,034 | 1,404,680 |
| Utilidad antes de impuestos | | 19,320,615 | 25,925,038 |
| Impuesto sobre la renta corriente | | (893,505) | (962,139) |
| Impuesto sobre la renta diferido | | (480,869) | 160,628 |
| Impuesto sobre dividendos de subsidiarias | | <u>(101,222)</u> | <u>(27,411)</u> |
| Total de impuestos | 21 | (1,475,587) | (828,922) |
| Utilidad neta | | 17,845,028 | 25,096,116 |
| Atribuible a | | | |
| Accionistas mayoritarios | 22, 25 | 17,694,358 | 24,969,149 |
| Intereses minoritarios | 17 | 150,670 | 126,967 |
| Utilidad neta | | 17,845,028 | 25,096,116 |
| Utilidad neta por acción basada en el promedio ponderado de las acciones en circulación durante el año | 22 | <u>1.83</u> | <u>2.59</u> |

El estado consolidado de utilidad debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 56.

sh

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

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2006

(Expresado en Balboas)

| | <u>Nota</u> | <u>Acciones comunes</u> | <u>Acciones en tesorería</u> | <u>Ganancia no realizada en inversiones</u> |
|---|-------------|-------------------------|------------------------------|---|
| Saldo al 1 de enero de 2005 | | 43,289,183 | (5,640,130) | 67,855,937 |
| Subsidiaria consolidada | | 0 | 0 | 0 |
| Acciones vendidas, netas | | 0 | 34,500 | 0 |
| Distribución de dividendos (B/.1.00 por acción) | 16 | 0 | 0 | 0 |
| Ganancia no realizada en inversiones | 16 | 0 | 0 | 8,958,246 |
| Transferencia a la reserva legal | 16 | 0 | 0 | 0 |
| Transferencia a la reserva riesgos catastróficos y/o contingencias y previsión para desviaciones estadísticas | 16 | 0 | 0 | 0 |
| Otros movimientos de los intereses minoritarios | 17 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad neta 2005 | | 0 | 0 | 0 |
| Saldo al 31 de diciembre de 2005 | | <u>43,289,183</u> | <u>(5,605,630)</u> | <u>76,814,183</u> |
| Acciones vendidas, netas | | 0 | 1,253,080 | 0 |
| Distribución de dividendos (B/.1.75 por acción) | 16 | 0 | 0 | 0 |
| Ganancia no realizada en inversiones | 16 | 0 | 0 | 38,172,426 |
| Cambio neto de valor razonable de instrumento derivado para cobertura | 27 | 0 | 0 | 0 |
| Transferencia a la reserva legal | 16 | 0 | 0 | 0 |
| Transferencia a la reserva riesgos catastróficos y/o contingencias y previsión para desviaciones estadísticas | 16 | 0 | 0 | 0 |
| Otros movimientos de los intereses minoritarios | 17 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad neta 2006 | | 0 | 0 | 0 |
| Saldo al 31 de diciembre de 2006 | | <u>43,289,183</u> | <u>(4,352,550)</u> | <u>114,986,609</u> |

El estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 56.

| Reserva de Valuación | Utilidades no Distribuidas | | Intereses minoritarios | Total |
|-------------------------|----------------------------|-------------------|---------------------------|--------------------|
| | Otras reservas | Disponibles | | |
| 0 | 36,403,705 | 63,095,434 | 834,306 | 205,838,435 |
| 0 | 0 | (106,467) | 0 | (106,467) |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 34,500 |
| 0 | 0 | (9,633,974) | 0 | (9,633,974) |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 8,958,246 |
| 0 | 857,032 | (857,032) | 0 | 0 |
| 0 | 992,084 | (992,084) | 0 | 0 |
| 0 | 0 | 0 | (79,135) | (79,135) |
| 0 | 0 | 24,969,149 | 126,967 | 25,096,116 |
| 0 | <u>38,252,821</u> | <u>76,475,026</u> | <u>882,138</u> | <u>230,107,721</u> |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 1,253,080 |
| 0 | 0 | (16,859,833) | 0 | (16,859,833) |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 38,172,426 |
| (199,424) | 0 | 0 | 0 | (199,424) |
| 0 | 882,579 | (882,579) | 0 | 0 |
| 0 | 1,121,206 | (1,121,206) | 0 | 0 |
| 0 | 0 | 0 | 190,591 | 190,591 |
| 0 | 0 | 17,694,358 | 150,670 | 17,845,028 |
| <u>(199,424)</u> | <u>40,256,606</u> | <u>75,305,766</u> | <u>1,223,399</u> | <u>270,509,589</u> |

sh

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

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2006

(Expresado en Balboas)

| | Nota | 2006 | 2005 |
|--|--------|---------------------|---------------------|
| Actividades de operación | | 17,845,028 | 25,096,116 |
| Utilidad neta | | | |
| Partidas para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo de las actividades de operación: | | | |
| Depreciación y amortización | 12, 13 | 1,259,708 | 1,413,119 |
| Ganancia en venta de activos fijos | 6, 8 | (283,173) | (15,399) |
| Provisión para cuentas incobrables | 14 | 132,370 | 122,719 |
| Aumento (disminución) en provisión para primas no devengadas | 14 | (1,282,972) | 744,344 |
| Aumento en provisión sobre pólizas de vida individual a largo plazo | 14 | 3,816,876 | 1,900,495 |
| Aumento en cambios de la participación de los reaseguradores | | 1,314,549 | 127,632 |
| Aumento en provisión para reclamos en trámite, neto del monto recuperable | 14 | 3,206,977 | 3,457,326 |
| Monto recuperable con los reaseguradores | | (1,742,948) | (2,784,614) |
| Pérdida (ganancia) en venta de inversiones en acciones y bonos | | (31,743) | 55,450 |
| Participación en las utilidades de asociadas, neto de dividendos ganados | 9 | (1,192,163) | (1,282,186) |
| Amortización de bonos del Gobierno de Panamá y privados | | (7,657) | (8,932) |
| Pérdida por deterioro de activos | 10 | 0 | 502,023 |
| Impuesto sobre la renta diferido | 21 | 480,860 | (160,628) |
| Intereses pagados en otros bonos | | 0 | 3,239 |
| Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo | | <u>23,505,712</u> | <u>29,170,704</u> |
| Cambios en activos y pasivos de operación: | | | |
| Aumento en cuentas por cobrar a asegurados | | (1,245,950) | (528,943) |
| Aumento en otras cuentas por cobrar | | (5,966,830) | (2,598,336) |
| Disminución en gastos pagados por adelantado | | 6,613 | 205,657 |
| Disminución (aumento) en otros activos y depósitos | | (1,577,180) | 198,636 |
| Aumento en cuentas con los reaseguradores | | 934,651 | 2,829,370 |
| Disminución en cuentas por pagar agentes y corredores | | (161,737) | (1,053,245) |
| Aumento (disminución) en primas emitidas por adelantado | | 673,758 | (603,420) |
| Aumento en impuestos sobre primas por pagar | | 259,435 | 25,944 |
| Aumento (disminución) en coaseguros por pagar | | 259,454 | (760,355) |
| Aumento en cuentas por pagar varias | | <u>2,283,084</u> | <u>549,144</u> |
| Flujos de efectivo de las actividades de operación | | <u>18,970,010</u> | <u>27,435,156</u> |
| Actividades de inversión | | | |
| Producto de la venta de acciones y bonos | | 156,198 | 7,584,878 |
| Compra de acciones y otras inversiones | | (62,284,676) | (33,593,853) |
| Producto de la venta de activo fijo | | 726,622 | 74,581 |
| Compras de activos fijos | 13 | (837,317) | (1,000,690) |
| Bonos privados redimidos | | 63,051,572 | 22,350,428 |
| Bonos del Gobierno redimidos | | 0 | 3,011,500 |
| Efecto neto de consolidación de subsidiaria | | 0 | (29,763) |
| Aumento en préstamos hipotecarios por cobrar | | (89,108,236) | (31,740,589) |
| Disminución en préstamos por cobrar | | 104,869 | 1,378,189 |
| Disminución en depósito a plazo fijo restringido | | 5,005 | 13,602 |
| Disminución (aumento) en depósitos a plazo fijo | | 4,001,531 | (2,672,368) |
| Flujos de efectivo de las actividades de inversión | | <u>(84,184,432)</u> | <u>(34,624,085)</u> |
| Actividades de financiamiento | | | |
| Acciones en tesorería vendidas, netas | | 1,253,080 | 34,500 |
| Aumento en préstamos por pagar | | 40,806,453 | 4,238,232 |
| Aumento en obligación por valores comerciales negociables | | 47,355,000 | 29,300,000 |
| Dividendos declarados | 16 | (16,859,833) | (9,633,974) |
| Participación de los intereses minoritarios | 17 | (150,670) | (126,967) |
| Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento | | <u>72,404,030</u> | <u>23,811,791</u> |
| Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo | | 7,189,608 | 16,622,862 |
| Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año | | 29,743,705 | 13,120,843 |
| Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año | 5 | <u>36,933,313</u> | <u>29,743,705</u> |
| Información Suplementaria: | | | |
| Intereses pagados | | <u>7,102,702</u> | <u>2,995,426</u> |
| Impuesto sobre la renta pagado | | <u>1,527,924</u> | <u>205,922</u> |

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 8 a la 56.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2006

(Expresado en Balboas)

(1) Constitución y Operación

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

Estos estados financieros fueron autorizados por la administración para su emisión el 2 de marzo de 2007.

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 99.98% 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 dedicaba al negocio de alquiler de bienes inmuebles.

Inmobigral, S. A., fue constituida el 19 de mayo de 1965 y 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 dedicaba al arrendamiento de bienes inmuebles. Esta subsidiaria fue fusionada con Desarrollo El Dorado, S. A. mediante escritura Pública No.11,248 del 24 de octubre de 2005.

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. es poseída en un 98.18% (2005: 98.17%) y fue constituida el 16 de julio de 1971 y es la compañía matriz de Bolos El Dorado, S. A.

Al 31 de diciembre de 2005, se incorporó en la consolidación Tecsefin de Panamá, S. A., la cual fue constituida el 31 de julio de 2002 y se dedica al negocio de Banca Seguros.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(2) Base de Preparación

(a) Declaración de Cumplimiento

Los estados financieros consolidados han sido preparados de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sus interpretaciones, adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

(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.

La preparación de los estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere que la Administración haga juicios, estimaciones y presunciones que afectan la aplicación de políticas y las cantidades reportadas de los activos y pasivos, ingresos y gastos. Estas estimaciones y las presunciones asociadas están basadas en experiencias históricas y varios otros factores que se consideran razonables de acuerdo a las circunstancias, cuyos resultados forman las bases para determinar juicios sobre los valores en libros de los activos y pasivos que no son inmediatamente evidentes de otras fuentes. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Uso de estimaciones y juicios en la aplicación de políticas contables

Las estimaciones y las presunciones subyacentes son revisadas sobre una base continua. Las estimaciones más importantes que tienen un riesgo susceptible a cambios significativos se relacionan con la determinación de las reservas matemáticas, de las primas no devengadas, estimación para primas de dudoso cobro, estimación para préstamos de dudoso cobro, los siniestros en trámite, provisión para pérdidas en inversiones y provisión para prima de antigüedad e indemnización.

Los juicios hechos por la Administración en la aplicación de las NIIF, que tienen efectos importantes en los estados financieros y estimaciones con un significativo riesgo de ajuste importante en el próximo año, están indicados en la nota 32.

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes

Las políticas de contabilidad y los métodos de cálculo utilizados en la preparación de los estados financieros al 31 de diciembre de 2006 han sido aplicados consistentemente con los utilizados en la preparación de los estados financieros al 31 de diciembre de 2005, a menos que se indique lo contrario.

(a) Principio de Consolidación

Subsidiarias:

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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Asociadas o Relacionadas:

Asociadas o relacionadas son aquellas empresas sobre las cuales se tiene una influencia significativa pero no se tiene el control sobre sus políticas financieras y operacionales. Los estados financieros consolidados incluyen la participación del Grupo 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.

(b) Clasificación de Contratos

Los contratos por medio de los cuales el Grupo acepta riesgo significativo de seguro de otra parte (el tenedor de la póliza) acordando compensar al tenedor de la póliza u otro beneficiario si un evento futuro incierto especificado (el evento asegurado) afecta adversamente al tenedor de la póliza u otro beneficiario, se califican como contratos de seguros.

El riesgo de seguros es significativo si, y sólo si, un evento asegurado puede causar que el Grupo pague beneficios adicionales significativos. Una vez un contrato es clasificado como un contrato de seguros éste permanece clasificado como un contrato de seguros hasta que todos los derechos y obligaciones se extingan o expiren.

(c) Reconocimiento y Medición de Contratos

Negocio de seguros general

El negocio de seguros general incluye los ramos de: incendio, transporte, automóvil, casco marítimo, casco aéreo, responsabilidad civil, robo, riesgos diversos, multipóliza, seguros técnicos, construcción y otras fianzas.

Primas

Las primas emitidas del negocio general están compuestas por la primas de los contratos que se han acordado durante el año, sin importar si se relacionan totalmente o en parte con un período contable posterior. La porción ganada de las primas suscritas, se reconoce como ingresos. Las primas son devengadas desde la fecha de la fijación del riesgo, sobre el período de indemnización. Las primas cedidas en reaseguros son reconocidas como gastos de acuerdo con el patrón del servicio del reaseguro recibido.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Provisión para primas no devengadas

La provisión para primas no devengadas se compone de la proporción de las primas brutas emitidas que se estima se ganará en los años financieros subsecuentes, computada separadamente para los contratos de seguros utilizando el método de pro-rata diaria para el año 2006 y veinticuatroavos para el 2005, ajustado, si es necesario, para que refleje cualquiera variación en la incidencia de riesgo durante el período cubierto por el contrato.

El método pro-rata diaria se basa en la prima retenida neta no devengada de las pólizas vigentes de los diferentes ramos excepto vida individual, al igual que los diferentes tipos y clases de pólizas. El cálculo utilizado para la pro-rata diaria se basa en el número de días transcurridos entre los días de período de cobertura por la prima retenida neta.

El método veinticuatroavos se basa en la prima retenida neta no devengada de las pólizas vigentes, la cual se obtiene aplicando a la producción vigente de cada mes, las fracciones de veinticuatroavos que correspondan.

El cambio de método para el cálculo de la provisión para primas no devengadas de veinticuatroavo a pro-rata diaria fue tratado como un cambio de estimación, según lo señala la Norma Internacional de Contabilidad NIC-8 "Políticas Contables, Cambios en las Estimaciones Contables y Errores". En el año 2006, este cambio produjo un efecto neto favorable en resultados de B/.1,764,838.

Reclamos

Reclamos derivados del negocio de seguro general

Estos consisten en reclamos y gastos de manejo de reclamos pagados durante el año financiero, junto con el movimiento en la provisión para reclamos en trámite.

Los reclamos en trámite se componen de la acumulación del costo final del Grupo para liquidar todos los reclamos incurridos reportados pero no pagados a la fecha del balance de situación, y los gastos relacionados internos y externos de manejo de reclamos y un margen apropiado prudencial. Los reclamos en trámite son analizados revisando los reclamos individuales y constituyendo provisiones para los reclamos incurridos pero aún no reportados, el efecto de los eventos predecibles externos e internos, tales como los cambios en los procedimientos de manejo de los reclamos, la inflación, tendencias judiciales, cambios legislativos y experiencia pasada y tendencias. Los reclamos en trámite para los ramos de salud y de automóvil son determinados utilizando el método de triangulación. Las recuperaciones esperadas de los reaseguradores, son presentadas separadamente como activos. Los reaseguros y otras recuperaciones son evaluados de forma similar a la evaluación de los reclamos en trámite.

Aún cuando la Administración considera que las provisiones brutas para los reclamos en trámite y los montos asociados, recuperables de los reaseguradores, están presentados razonablemente sobre la base de la información que está disponible corrientemente, el pasivo final variará como resultado de información subsecuente y podría resultar en ajustes significativos a las cantidades aprovisionadas. Los ajustes a la cantidad de los reclamos aprovisionados en años anteriores, son reflejados en los estados financieros del período en el cual los ajustes son hechos. El método utilizado y los estimados efectuados son revisados regularmente.

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Reaseguros

En el curso normal de sus operaciones, el Grupo ha suscrito contratos de reaseguro con otras compañías de seguros o empresas reaseguradoras. El reaseguro cedido se contrata con el propósito fundamental de recuperar una porción de las pérdidas directas que se pudiesen generar por eventos o catástrofes. Los importes que se esperan recuperar de los reaseguradores se reconocen de conformidad con las cláusulas contenidas en los contratos suscritos por ambas partes. Para garantizar la consistencia de esta práctica, el Grupo evalúa, sobre bases periódicas, la condición financiera de sus reaseguradores, la concentración de riesgos, así como los cambios en el entorno económico y regulador.

El Grupo cede reaseguros en el curso normal del negocio para los propósitos de limitar su pérdida potencial a través de la diversificación de sus riesgos. Los acuerdos de reaseguros no relevan a el Grupo de sus obligaciones directas con los tenedores de las pólizas.

Las primas cedidas y los beneficios reembolsados son presentados en el estado de utilidad y en el balance de situación de forma bruta.

Sólo los contratos que originan una transferencia significativa de riesgo de seguro son contabilizados como reaseguros. Las cantidades recuperables de acuerdo a tales contratos son reconocidas en el mismo año que el reclamo relacionado.

Los activos de reaseguros incluyen los saldos cobrables de las compañías reaseguradoras por las obligaciones de seguros cedidos. Las cantidades recuperables de los reaseguradores son estimadas de una manera consistente con las provisiones de reclamos en trámite o los reclamos liquidados, asociados con las pólizas reaseguradas.

Las comisiones en los contratos de reaseguros se registran como ingresos a medida que se ceden las primas.

Las primas asumidas de reaseguros son reconocidas como ingresos, tomando en consideración la clasificación del producto del negocio reasegurado.

Costos de adquisición

Los costos de adquirir nuevos negocios de seguros y de renovación, que están primordialmente relacionados con la producción de esos negocios, son cargados directamente a gastos en la medida en que éstos se incurren.

Pasivos y activos relacionados sujetos a la prueba de adecuación de pasivo

Donde se identifique un déficit, se acumula una provisión adicional y el Grupo reconoce la deficiencia en el ingreso del año.

Negocio de seguros de personas

El negocio de seguros de personas incluye: vida tradicional, vida universal, salud, accidentes personales y colectivo de vida.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Primas

Las primas correspondientes a las pólizas de seguro de personas se maneja con la base del negocio de seguro general.

Provisión para el negocio a largo plazo

Las provisiones para los beneficios futuros de pólizas son generalmente calculadas utilizando métodos actuariales del valor presente de los beneficios futuros pagaderos a los tenedores de pólizas menos el valor presente de las primas que todavía no han sido pagadas por los tenedores de las pólizas. El cálculo se basa en presunciones relacionadas con la mortalidad, y tasas de interés. Para las provisiones de vida universal se incluye la estimación de la participación de los tenedores de pólizas, representada por las primas recibidas hasta la fecha junto con los intereses ganados y rendimientos, menos los gastos y cargos por servicios. En las provisiones de vida tradicional se han restado las primas netas diferidas y primas por cobrar correspondientes a las pólizas con fraccionamiento en el pago de las primas por un monto de B/.894,357 (2005: B/.753,232).

Las opciones y garantías inherentes en algunos contratos de seguros que transfieren riesgo significativo de seguro, no son separadas ni medidas al valor razonable. Estas obligaciones se incluyen como parte de las reservas matemáticas.

Costos de adquisición

Los costos de adquirir nuevos negocios de seguros y de renovación, que están primordialmente relacionados con la producción de esos negocios, son cargados directamente a gastos en la medida en que éstos se incurren.

Pasivos y activos relacionados sujetos a la prueba de adecuación de pasivo

Donde se identifique un déficit, se acumula una provisión adicional y el Grupo reconoce la deficiencia en el ingreso del año.

Contratos con componentes de depósito

Los contratos de seguro del negocio de personas, que envuelven componentes de seguros y de depósitos no son separados en sus componentes, según lo permitido por la NIIF 4. Sin embargo, a la fecha del balance de situación se reconocen todas las obligaciones y derechos que se originan del componente de depósito al igual que las obligaciones por los contratos de seguro y se acreditan en el balance de situación como beneficios sobre pólizas de vida.

(d) *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.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(e) *Préstamos*

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 en el estado consolidado de utilidad una provisión para deterioro en valor de los préstamos.

(f) *Deterioro de Préstamos*

El Grupo evalúa a cada fecha de balance, si existe alguna evidencia objetiva de deterioro de un préstamo o cartera de préstamos. Si existe evidencia objetiva de que se ha incurrido en una pérdida por deterioro, el monto de la pérdida es presentado como diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo descontados estimados, a la tasa de interés efectiva original del préstamo. El valor en libros del activo es rebajado por deterioro mediante el uso de una cuenta de provisión y el monto de la pérdida es reconocido en el estado consolidado de utilidad como una pérdida por deterioro.

Las pérdidas por deterioro se determinan utilizando dos metodologías para conocer si existe evidencia objetiva del deterioro, es decir, individualmente para los préstamos que son individualmente significativos, e individualmente o colectivamente para los préstamos que no son individualmente significativos.

• *Préstamos individualmente evaluados*

Las pérdidas por deterioro en préstamos individualmente evaluados son determinadas por una evaluación de las exposiciones caso por caso. Este procedimiento se aplica a todos los préstamos que sean o no individualmente significativos. Si se determina que no existe evidencia objetiva de deterioro para un préstamo individual, este se incluye en un grupo de préstamos con características similares y se evalúa colectivamente por deterioro. La pérdida por deterioro es calculada comparando el valor actual de los flujos de efectivos futuros esperados, descontados a la tasa efectiva original del préstamo, contra su valor en libros actual y, el monto de cualquier pérdida se carga como una provisión para pérdidas en el estado consolidado de resultados. El valor en libros de los préstamos deteriorados se rebaja mediante el uso de una cuenta de provisión.

• *Préstamos colectivamente evaluados*

Para los propósitos de una evaluación colectiva de deterioro, los préstamos se agrupan de acuerdo a características similares de riesgo de crédito. Esas características son relevantes para la estimación de los flujos futuros de efectivos para los grupos de tales activos, siendo indicativas de la capacidad de pago de los deudores de todas las cantidades adeudadas según los términos contractuales de los activos que son evaluados.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Los flujos de efectivos futuros en un grupo de los préstamos que se evalúan colectivamente para deterioro, se estiman de acuerdo a los flujos de efectivo contractuales de los activos en el grupo, experiencia de pérdida histórica para los activos con las características de riesgo de crédito similares al grupo y en opiniones experimentadas de la Administración sobre si las condiciones económicas y crediticias actuales son tales que es probable que el nivel real de pérdidas inherentes sea mayor o menor que la experiencia histórica sugerida.

- *Reversión del deterioro*

Si en un período subsiguiente, el monto de la pérdida por deterioro disminuye y la disminución pudiera ser objetivamente relacionada con un evento ocurrido después de que el deterioro fue reconocido, la pérdida previamente reconocida por deterioro es reversada reduciendo la cuenta de provisión para deterioro de préstamos. El monto de cualquier reversión se reconoce en el estado consolidado de utilidad.

(g) *Activos Financieros*

Los valores son clasificados a la fecha inicial, basados en la capacidad o intención de la administración de vender o mantener hasta la fecha de vencimiento. Las clasificaciones efectuadas por el Grupo son las siguientes:

- *Valores Disponibles para la Venta*

En esta categoría se incluyen aquellos valores adquiridos con la intención de mantenerlos por un período indefinido de tiempo, esperando ser vendidos respondiendo a la necesidad de liquidez o cambios en la tasa de interés, tipo de cambio o precio de la acción. Estas inversiones se presentan a su valor razonable y los cambios en el valor razonable son reconocidos en una cuenta de valuación en el patrimonio hasta tanto los valores sean vendidos o redimidos o se determine que éstos han sufrido un deterioro de valor; en estos casos, las ganancias o pérdidas acumuladas previamente reconocidas en el patrimonio son incluidas en el estado consolidado de utilidad.

El Grupo evalúa a cada fecha del balance de situación consolidado, si existe alguna evidencia objetiva de deterioro en las inversiones en valores. En el caso que inversiones de patrimonio sean clasificadas como disponibles para la venta, una significativa y prolongada disminución en el valor razonable por debajo de su costo es considerada en determinar si los activos están deteriorados. Si existe alguna evidencia para los activos financieros disponibles para la venta, la pérdida acumulada presentada como diferencia entre el costo de adquisición y el valor razonable actual, menos cualquier deterioro de la pérdida sobre los activos previamente reconocidos en ganancias o pérdidas es rebajado del patrimonio y reconocido en el estado consolidado de utilidad.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Las pérdidas por deterioro, reconocidas en el estado consolidado de utilidad sobre instrumentos de capital clasificados como inversiones disponibles para la venta, no son reversadas a través del estado consolidado de utilidad. Si en un periodo subsiguiente, el valor razonable de un instrumento de deuda, clasificado como disponible para la venta aumenta, y el incremento está objetivamente relacionado con un evento ocurrido después de la pérdida por deterioro reconocida en ganancias y pérdidas, la pérdida por deterioro es reversada a través del estado consolidado de utilidad.

• **Valores Mantenidos hasta su Vencimiento**

Los valores mantenidos hasta su vencimiento son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimientos, para las cuales la administración del Grupo tiene la intención positiva y la capacidad para mantenerlos hasta su vencimiento. Los valores mantenidos hasta su vencimiento propiedad del Grupo, consisten en instrumentos de deuda, los cuales son llevados al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo. Una pérdida por deterioro es reconocida cuando hay una evidencia objetiva del deterioro como resultado de unos o más eventos que ocurrieron después del reconocimiento inicial del valor (una pérdida) y esa pérdida tiene un impacto sobre las estimaciones futuras en el flujo de efectivo del valor, que puede ser estimado razonablemente. La pérdida por deterioro es reconocida con cargo al resultado de las operaciones en el estado consolidado de utilidad.

El valor razonable de un valor de inversión es determinado por su precio de mercado cotizado a la fecha del balance de situación consolidado. De no estar disponible el precio de mercado cotizado, el valor razonable del instrumento es 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 (menos cualesquier importe por deterioro acumulado).

(h) **Instrumentos Financieros Derivados**

El Grupo utiliza instrumentos financieros derivados como parte de sus operaciones, los cuales se reconocen en el balance de situación consolidado a su valor razonable, bajo el método de flujos de efectivo cuando se utiliza contabilidad de cobertura.

Los instrumentos derivados bajo el método de flujos de efectivo son instrumentos que cubren la exposición a la variación de los flujos de efectivo asociados con un activo o pasivo previamente reconocido, o a una transacción prevista altamente probable. La parte efectiva de cualquier cambio en valor razonable del instrumento de cobertura se reconoce directamente en el patrimonio de los accionistas, mientras que la parte no efectiva de cualquier cambio en valor razonable se reconoce en el estado consolidado de utilidad. Las cantidades acumuladas en patrimonio se reclasifican al estado de utilidad en los periodos en los cuales las transacciones de coberturas afectarán el ingreso o la pérdida. Cuando un instrumento de cobertura expira o se vende, o cuando una cobertura deja de cumplir los criterios para la contabilidad de cobertura, cualquier ganancia o pérdida acumulada remanente existente en el patrimonio se reconoce en el estado consolidado de utilidad.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(i) *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:

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

(j) *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.

(k) *Activo Intangible*

Plusvalía:

Todas las combinaciones de negocio son contabilizadas aplicando el método de compra. La plusvalía representa el costo residual luego de reconocer los activos, pasivos y pasivos contingentes identificados del negocio adquirido.

La clasificación y tratamiento contable de las combinaciones de negocio que ocurrieron antes del 1 de enero de 2003 no han sido reconsideradas en la preparación del balance inicial del Grupo bajo NIIF al 1 de enero de 2005.

La plusvalía está presentada al costo menos cualquier pérdida por deterioro. La plusvalía se asigna a las unidades generadoras de efectivo y se prueba anualmente en cuanto a deterioro. Con respecto a la asociada, el valor en libros de la plusvalía se incluye en el valor en libros de la inversión en la asociada.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(l) Deterioro de Activos

Los valores netos en libros de los activos del Grupo son revisados a cada fecha del balance de situación para determinar si existe algún indicio de deterioro. Si tal indicación existe, el valor en libros se reduce a la cantidad recuperable estimada por medio de un cargo al estado consolidado de utilidad.

La cantidad recuperable de los activos es la mayor entre su precio neto de venta y su valor de uso. Al evaluar el valor de uso, los flujos de efectivo futuros estimados son descontados al valor presente utilizando una tasa de descuento antes de impuesto que refleja la evaluación del mercado actual del valor en el tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo. Para un activo que no genera ingresos significativos de efectivo independientes, la cantidad recuperable se determina para la unidad generadora de efectivo a la cual el activo pertenezca.

Una pérdida por deterioro relacionada con la plusvalía no es reversada.

Con respecto a otros activos, una pérdida por deterioro es reversada si ha habido un cambio en los estimados utilizados para determinar la cantidad recuperable.

Cualquiera pérdida por deterioro se reversa sólo hasta por el monto que el valor en libros del activo no exceda el valor en libros que sería determinado, neto de la depreciación o amortización, si no se hubiera reconocido una pérdida por deterioro.

(m) Provisiones

Una provisión es reconocida en el balance de situación cuando el Grupo tiene una obligación legal o implícita como resultado de un evento pasado y es probable que una salida de beneficios económicos sea requerida para liquidar la obligación. Si el efecto es significativo, las provisiones son determinadas descontando los flujos de efectivo futuros esperados a una tasa antes de impuesto que refleje las evaluaciones corrientes del mercado del valor del dinero en el tiempo y, donde es apropiado, el riesgo específico al pasivo.

(n) Patrimonio de los accionistas

(i) Reservas para riesgos catastróficos y desviaciones estadísticas

De acuerdo a la legislación panameña, el Grupo ha constituido reservas para riesgos catastróficos y/o contingencias y de previsión para desviaciones estadísticas. Estas reservas han sido calculadas con base en un mínimo de 1% de las primas netas retenidas de todos los ramos. En el año 2006 y 2005, las transferencias a estas reservas se han hecho desde las utilidades no distribuidas. El uso y restitución de estas reservas serán reglamentados por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, entre otros casos, cuando la siniestralidad presente resultados adversos.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(ii) Fondo de reserva legal

En cumplimiento con la legislación para las compañías de seguros y reaseguros en la República de Panamá, el Grupo ha destinado un monto de 10% en el 2006 y 2005 de las utilidades netas antes de impuesto sobre la renta a la acumulación de un fondo de reserva. De acuerdo a la legislación no se podrá declarar o distribuir dividendos, ni enajenar de otra manera parte alguna de las utilidades, sino hasta después de la constitución de este fondo.

(iii) Dividendos

Los dividendos son reconocidos como pasivo en el período en que son declarados.

(ñ) *Impuesto sobre la Renta*

Corriente:

El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto esperado a pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas vigentes a la fecha del balance y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.

Diferido:

El impuesto diferido se provisiona utilizando el método pasivo del balance de situación, considerando las diferencias temporales entre el valor según libros de los activos y pasivos para propósitos financieros y las cantidades utilizadas para propósitos fiscales. La cantidad provisionada de impuesto diferido se estima basándose en el método de realización o establecimiento del valor según libros de los activos y pasivos, utilizando las tasas vigentes a la fecha del balance.

(o) *Información por Segmento*

Un segmento de negocios es un componente distinguible del Grupo 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. Un segmento geográfico se encarga de proporcionar productos o servicios dentro de un ambiente económico particular y está sujeto a riesgos y retornos que son diferentes de los segmentos que operan en otros ambientes económicos.

(p) *Reconocimiento de Ingresos*

Ingresos por primas:

Los ingresos por primas y comisiones incluyen los honorarios de los contratos de tipo vida universal que son reconocidos en la medida en que el servicio es provisto. Los cargos anuales, los cargos por rescate, y los cargos por administración de las pólizas se reconocen cuando se incurren.

Ingresos por comisiones:

Las comisiones recibidas o por recibir que no requieren que el Grupo rinda servicios adicionales son reconocidas como ingresos por el Grupo en la fecha del inicio efectivo o la fecha de renovación de la póliza relacionada.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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.

Ingreso y gasto por intereses

Los ingresos y gastos por intereses son reconocidos generalmente en el estado consolidado de utilidad para todos los instrumentos financieros presentados a costo amortizado usando el método de interés efectivo.

El método de interés efectivo es un método de cálculo del costo amortizado de un activo o un pasivo financiero y de imputación del ingreso o gasto financiero a lo largo del período relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero o, cuando sea apropiado, por un período más corto, con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero. Cuando se calcula la tasa de interés efectiva, el Grupo estima los flujos de efectivo considerando todos los términos contractuales del instrumento financiero (por ejemplo, opciones de prepago) pero no considera pérdidas de crédito futuras. El cálculo incluye todas las comisiones y cuotas pagadas o recibidas entre las partes del contrato que son parte integral de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y cualquier otra prima o descuentos.

Ingresos por honorarios y comisiones

Las comisiones sobre préstamos se reconocen directamente a ingreso debido a que los costos asociados al otorgamiento de préstamos se aproximan al ingreso por comisión; adicionalmente, los préstamos hipotecarios están sustancialmente sujetos a titularización por medio de fideicomisos no garantizados por el Grupo, los cuales permanecen un corto tiempo en los libros del Grupo. Los honorarios y otras comisiones son reconocidos como ingresos bajo el método de efectivo debido a su vencimiento a corto plazo. El ingreso reconocido bajo el método de efectivo no es significativamente diferente del ingreso que sería reconocido bajo el método de acumulación. Las comisiones de préstamos están incluidas como ingresos por comisión de préstamo en el estado consolidado de utilidad.

(q) *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 2006 fue de 9,637,492 (2005: 9,633,155).

(r) *Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas*

A la fecha del balance existen nuevas normas, modificaciones e interpretaciones a normas, las cuales no son efectivas para el año terminado al 31 de diciembre de 2006, por lo tanto no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros consolidados:

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- *NIIF 7 Instrumentos Financieros: Información a Revelar y modificaciones a la NIC 1 Presentación de los Estados Financieros: Revelaciones de Capital*, la aplicación de esta norma es obligatoria para los estados financieros del año 2007 y la misma requerirá revelaciones adicionales con respecto a los instrumentos financieros y las acciones de capital.
- *NIIF 8 Segmentos Operativos*: Esta norma reemplazará la NIC 14 y establece lineamientos adicionales sobre los segmentos a reportar, la aplicación de esta norma es obligatoria para los estados financieros que inicien en o después del 1 de enero de 2009.

Adicionalmente el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Contabilidad (IFRIC por sus siglas en inglés), ha emitido nuevas interpretaciones, no vigentes a la fecha del balance. Entre las que pudieran tener efecto en el Grupo esta la siguiente:

IFRIC 10 – Reportes Financieros Interinos y Deterioro.

(4) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

Al 31 de diciembre, los saldos y transacciones con partes relacionadas son los siguientes:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---|--------------------|-------------------|
| Efectivo, equivalentes de efectivo y depósitos a plazo fijo | <u>40,112,844</u> | <u>37,903,702</u> |
| Inversiones en bonos y acciones | <u>115,377,338</u> | <u>81,040,163</u> |
| Inversiones en asociadas | <u>11,495,565</u> | <u>10,236,898</u> |
| Inversiones en custodia | <u>5,846</u> | <u>7,015,768</u> |
| Cuentas por cobrar (asegurados) | <u>718,949</u> | <u>417,857</u> |
| Fondo de cesantía | <u>1,516,433</u> | <u>1,102,119</u> |
| Sobregiro bancario | <u>143,087</u> | <u>0</u> |
| Primas emitidas, netas de cancelaciones | <u>2,533,974</u> | <u>2,521,613</u> |
| Ingresos devengados de inversiones | <u>3,206,254</u> | <u>2,818,870</u> |
| Siniestros incurridos, netos | <u>482,579</u> | <u>312,769</u> |
| Compensación a directores y ejecutivos | <u>1,414,697</u> | <u>1,054,704</u> |

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(5) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

El efectivo y los equivalentes de efectivo se detallan de la siguiente manera:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Efectivo en caja y bancos | 10,915,349 | 15,972,659 |
| Depósitos bancarios con vencimientos menores a 91 días | <u>26,285,000</u> | <u>13,900,000</u> |
| | 37,200,349 | 29,872,659 |
| Depósitos bancarios pignorados | (123,949) | (128,954) |
| Sobregiro bancario | <u>(143,087)</u> | <u>0</u> |
| Efectivo y equivalentes de efectivo según flujos de efectivo | <u>36,933,313</u> | <u>29,743,705</u> |

Incluidos en el efectivo y los equivalentes de efectivo existen saldos por B/.123,949 (2005: B/.128,954) no disponibles para su utilización por el Grupo debido a que se mantienen pignorados en garantía de préstamos de corredores.

Al 31 de diciembre de 2006, el Grupo mantenía un sobregiro en libros de B/.143,087 a una tasa de interés anual de 7.5% y con un límite de hasta B/.3,100,000.

(6) Cuentas por Cobrar de Seguros y Otras Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar de seguros y otras cuentas por cobrar se detallan de la siguiente manera:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---|-------------------|-------------------|
| Cuentas por cobrar originadas de contratos de seguro: | | |
| Poseedores de contratos | 23,721,580 | 22,435,835 |
| Provisión para primas incobrables | (178,589) | (122,719) |
| Coaseguros | 5,469,010 | 5,508,805 |
| Cuentas por cobrar sobre contratos de reaseguro | <u>2,743,454</u> | <u>868,445</u> |
| | 31,755,455 | 28,690,366 |
| Préstamos sobre pólizas de vida individual | 985,476 | 988,151 |
| Crédito fiscal por realizar | 3,009,600 | 1,532,453 |
| Cuentas e intereses por cobrar | 2,002,704 | 852,808 |
| Otras cuentas por cobrar a asociadas | 80,693 | 79,279 |
| Otras cuentas por cobrar | <u>2,705,398</u> | <u>1,239,359</u> |
| | <u>40,539,326</u> | <u>33,382,416</u> |

Los movimientos de la provisión para posibles primas incobrables se detallan de la siguiente forma:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|----------------------------|----------------|----------------|
| Saldo al inicio del año | 122,719 | 0 |
| Provisión cargada a gastos | <u>55,870</u> | <u>122,719</u> |
| Saldo al final del año | <u>178,589</u> | <u>122,719</u> |

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(7) Activos Financieros

Los activos financieros se detallan de la siguiente manera al 31 de diciembre:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|--|--------------------|--------------------|
| Disponibles para la venta: | | |
| Acciones | 181,530,783 | 142,136,831 |
| Bonos del Gobierno de Panamá | 2,345,000 | 2,340,000 |
| Bonos privados | <u>34,764,137</u> | <u>36,842,408</u> |
| Total de disponibles para la venta | <u>218,639,920</u> | <u>181,319,239</u> |
| Mantenidos hasta su vencimiento: | | |
| Bonos del Gobierno de Panamá | 9,464,998 | 9,460,030 |
| Bonos privados | <u>1,033,451</u> | <u>1,136,872</u> |
| Total de mantenidos hasta su vencimiento | <u>10,498,449</u> | <u>10,596,902</u> |

Al 31 de diciembre de 2006, los valores mantenidos hasta su vencimiento, consistentes en instrumentos de deuda, tienen fechas de vencimiento varias hasta 2032 (2005: 2029) y devengan intereses que oscilan entre 5% y 10.125% anual (2005: entre 5% y 10.5% anual).

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

Estos fideicomisos no rinden beneficios netos por cuanto fueron estructurados de tal forma que la totalidad de los ingresos de la cartera de préstamos cubran los gastos de intereses y gastos de operaciones de los fideicomisos.

Algunas inversiones clasificadas como disponibles para la venta han sido valoradas de acuerdo a su valor razonable, basado en la cotización de oferta, al 31 de diciembre de 2006 y 2005 según la Bolsa de Valores de New York y la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. El cambio en estos valores se presenta en la sección de patrimonio del balance de situación.

| | <u>Costo</u> | <u>Valor de Mercado</u> | <u>Ganancia no Realizada</u> |
|------------------------------------|-------------------|-------------------------|------------------------------|
| Acciones | 29,231,527 | 169,606,454 | 114,172,970 |
| Bonos del gobierno | 1,990,000 | 2,345,000 | 355,000 |
| Bonos privados y otras inversiones | <u>10,598,278</u> | <u>11,360,926</u> | <u>458,639</u> |
| | <u>41,819,805</u> | <u>183,312,380</u> | <u>114,986,609</u> |

Otros valores por B/.35,327,540 clasificados como disponibles para la venta, para los cuales no se ha podido obtener cotización en un mercado activo ni ha sido posible estimar su valor confiablemente mediante otras técnicas de valuación, se presentan al costo.

ulu

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

El Grupo mantiene un fondo privado de inversión el cual es administrado por Lehman Bros. Crossroads Private Equity Asset Allocation Fund, el cual se basa en pactar una participación sobre la comisión establecida la cual asciende a B/.1,000,000. Para el año 2006, el porcentaje de participación se encontraba entre el 5% y el 8% (2005: entre el 2% al 20%).

(8) Préstamos Hipotecarios por Cobrar

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

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---|--------------------|-------------------|
| Préstamos hipotecarios residenciales | 159,360,090 | 78,010,146 |
| Préstamos personales con garantía de hipotecas | <u>11,815,592</u> | <u>3,106,270</u> |
| | 171,175,682 | 81,116,416 |
| Menos provisión para posibles pérdidas en préstamos | <u>(262,683)</u> | <u>(206,545)</u> |
| | <u>170,912,999</u> | <u>80,909,871</u> |

Al 31 de diciembre de 2006, el Grupo mantenía créditos hipotecarios por B/.143,444,674 (2005: B/.59,703,581) que están dados en garantía de obligaciones contraídas con una institución financiera (véase nota 15).

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, no se mantenían préstamos en estado de no acumulación de intereses.

Al 31 de diciembre de 2006, las tasas de interés anual que devengaban los préstamos oscilaban entre 2.0% y 7.25% (2005: 2.25% y 7.25%) anual más un subsidio del Gobierno de Panamá que oscila entre 0% y 5.0% (2005: 0% y 5.0%) anual, según el caso.

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

| | <u>2006</u> | <u>2007</u> |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Saldo al inicio del año | 206,545 | 217,306 |
| Provisión cargada a gastos del año | 76,500 | 30,988 |
| Préstamos castigados | <u>(20,362)</u> | <u>(41,749)</u> |
| Saldo al final del año | <u>262,683</u> | <u>206,545</u> |

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

La cartera de préstamos residenciales hipotecarios disponibles para la venta está sustancialmente sujeta a titularización por medio de fideicomisos no garantizados del Grupo. En el primer trimestre del año 2005, el Grupo transfirió saldos de su cartera de préstamos hipotecarios residenciales para la constitución del sexto fideicomiso y en el cuarto trimestre del año 2005, el Grupo transfirió saldos de su cartera de préstamos hipotecarios residenciales para la constitución del séptimo fideicomiso. En el año terminado al 31 de diciembre de 2005, el desembolso original se resume a continuación:

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|--|-------------|------------------|
| Séptimo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios | <u>0</u> | <u>9,376,813</u> |
| Sexto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios | <u>0</u> | <u>9,547,056</u> |
| Quinto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios | <u>0</u> | <u>0</u> |

Los saldos transferidos no generaron ganancia ni pérdida en la transacción. Sin embargo, el Grupo devenga ingresos por administración fiduciaria de los fideicomisos constituidos en beneficio de terceros. A partir de la constitución de los referidos fideicomisos, los préstamos hipotecarios residenciales transferidos no se incluyen en el balance de situación del Grupo como activos propios, excepto los Bonos que el Grupo y subsidiarias retengan como disponibles para la venta (ver nota 7).

(9) Inversiones en Asociadas

Las inversiones en asociadas se detallan a continuación:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Saldo el 1 de enero | 10,236,898 | 8,517,153 |
| Adiciones | 66,504 | 437,559 |
| Participación en ganancias | 1,335,034 | 1,404,680 |
| Otros movimientos de capital - dividendos recibidos | <u>(142,871)</u> | <u>(122,494)</u> |
| Saldo al 31 de diciembre | <u>11,495,565</u> | <u>10,236,898</u> |

El resumen de la información financiera de las inversiones en asociadas, no ajustado por el porcentaje de participación del Grupo, se presenta a continuación:

| | <u>%</u> | <u>Activos</u> | <u>Pasivos</u> | <u>Patrimonio</u> | <u>Ingresos</u> | <u>Utilidad neta</u> |
|--|----------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|----------------------|
| 2006 | | | | | | |
| Banco de Finanzas, S. A. | 21.00% | <u>376,316,476</u> | <u>341,405,435</u> | <u>34,911,041</u> | <u>37,540,284</u> | <u>8,089,559</u> |
| Metropolitana, Compañía de Seguros, S. A. | 31.54% | <u>11,293,827</u> | <u>7,603,224</u> | <u>3,690,603</u> | <u>3,191,050</u> | <u>385,825</u> |
| Profuturo-Administradora de Fondo de Pensiones y Cesantía, S. A. | 21.00% | <u>9,031,077</u> | <u>3,078,765</u> | <u>5,952,313</u> | <u>3,477,250</u> | <u>702,301</u> |
| 2005 | | | | | | |
| Banco de Finanzas, S. A. | 21.00% | <u>358,381,549</u> | <u>327,885,980</u> | <u>30,495,569</u> | <u>34,111,867</u> | <u>8,173,432</u> |
| Metropolitana, Compañía de Seguros, S. A. | 30.15% | <u>9,814,970</u> | <u>6,879,732</u> | <u>2,935,238</u> | <u>3,305,604</u> | <u>99,313</u> |
| Profuturo-Administradora de Fondo de Pensiones y Cesantía, S. A. | 21.00% | <u>7,557,228</u> | <u>1,588,402</u> | <u>5,968,826</u> | <u>3,167,185</u> | <u>744,290</u> |

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(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. 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 mayoritario con un 87% de las acciones emitidas y en circulación de La Hipotecaria (Holding), Inc. Esta adquisición generó una plusvalía original de B/.1,815,318. Al 31 de diciembre, el costo de las plusvalías netas de los ajustes por deterioro era como sigue:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---------------------------------|------------------|------------------|
| Costo | | |
| Saldo al 1 de enero | 1,166,708 | 1,668,731 |
| Pérdidas por deterioro | | |
| Cargos por deterioro | <u>0</u> | <u>502,023</u> |
| Saldo al 31 de diciembre | <u>1,166,708</u> | <u>1,166,708</u> |

El Grupo realizó pruebas de deterioro de estas plusvalías y concluyó en la necesidad de ajustar los saldos por B/.502,023 en el año 2005 debido a la reducción en la generación de flujos de efectivo de los negocios adquiridos.

(11) Depósitos de Reaseguros de Exceso de Pérdida

El análisis de los movimientos de los depósitos de reaseguros de exceso de pérdida es como sigue:

| | Seguros Generales | | Seguros de Personas | | Total | |
|---------------------------------|------------------------------|--------------------|--------------------------------|-----------------|------------------|--------------------|
| | <u>2006</u> | <u>2005</u> | <u>2006</u> | <u>2005</u> | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
| Saldo 1 de enero | 740,354 | 603,808 | 92,500 | 92,500 | 832,854 | 696,308 |
| Movimiento del año | 876,134 | 1,168,771 | 286,000 | 92,500 | 1,162,134 | 1,261,271 |
| Traslado de saldos | <u>(432,750)</u> | <u>(1,032,225)</u> | <u>(92,500)</u> | <u>(92,500)</u> | <u>(525,250)</u> | <u>(1,124,725)</u> |
| Saldo al 31 de diciembre | <u>1,183,738</u> | <u>740,354</u> | <u>286,000</u> | <u>92,500</u> | <u>1,469,738</u> | <u>832,854</u> |

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(12) Propiedades de Inversión

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

| 31 de diciembre de 2006 | | | | |
|---|----------------|------------------|-------------------------------|------------------|
| | <u>Terreno</u> | <u>Edificios</u> | <u>Mejoras a la Propiedad</u> | <u>Total</u> |
| Costo: | | | | |
| Al inicio del año | 30,564 | 2,746,974 | 349,523 | 3,127,061 |
| Ventas del año | <u>0</u> | <u>(426,751)</u> | <u>(344,408)</u> | <u>(771,159)</u> |
| Al final del año | <u>30,564</u> | <u>2,320,223</u> | <u>5,115</u> | <u>2,355,902</u> |
| Depreciación y amortización acumuladas: | | | | |
| Al inicio del año | 0 | 1,218,132 | 245,319 | 1,463,451 |
| Gasto del año | <u>0</u> | <u>69,993</u> | <u>5,272</u> | <u>75,265</u> |
| Ventas del año | <u>0</u> | <u>(313,054)</u> | <u>(250,391)</u> | <u>(563,445)</u> |
| Al final del año | <u>0</u> | <u>975,071</u> | <u>200</u> | <u>975,271</u> |
| | <u>30,564</u> | <u>1,345,152</u> | <u>4,915</u> | <u>1,380,631</u> |
| 31 de diciembre de 2005 | | | | |
| | <u>Terreno</u> | <u>Edificios</u> | <u>Mejoras a la Propiedad</u> | <u>Total</u> |
| Costo: | | | | |
| Al inicio del año | 30,564 | 1,418,974 | 344,408 | 1,793,946 |
| Adquisición a través de combinación de negocios | <u>0</u> | <u>1,328,000</u> | <u>0</u> | <u>1,328,000</u> |
| Adiciones | <u>0</u> | <u>0</u> | <u>5,115</u> | <u>5,115</u> |
| Al final del año | <u>30,564</u> | <u>2,746,974</u> | <u>349,523</u> | <u>3,127,061</u> |
| Depreciación y amortización acumuladas: | | | | |
| Al inicio del año | 0 | 820,918 | 235,619 | 1,056,537 |
| Adquisición a través de combinación de negocios | <u>0</u> | <u>326,210</u> | <u>0</u> | <u>326,210</u> |
| Gasto del año | <u>0</u> | <u>71,004</u> | <u>9,700</u> | <u>80,704</u> |
| Al final del año | <u>0</u> | <u>1,218,132</u> | <u>245,319</u> | <u>1,463,451</u> |
| | <u>30,564</u> | <u>1,528,842</u> | <u>104,204</u> | <u>1,663,610</u> |

Al 31 de diciembre de 2006, los ingresos generados por las propiedades de inversión fueron de B/.308,821 (2005: B/.386,078).

Las propiedades de inversión mantenían un valor de mercado de B/.7,299,191 (igual 2005).

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(13) 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 2006 | | | | |
|--------------------------------|-------------------------|------------------------|---------------------|----------------|-------------------|
| | Inmuebles | Mejoras a la propiedad | Mobiliario y equipo | Equipo Rodante | Total |
| Costo: | | | | | |
| Al inicio del año | 6,603,947 | 1,924,543 | 11,819,211 | 609,720 | 20,957,421 |
| Adiciones | 0 | 107,386 | 624,800 | 105,131 | 837,317 |
| Ventas y descartes | (374,820) | 0 | (485,308) | (223,873) | (1,084,001) |
| Al final del año | <u>6,229,127</u> | <u>2,031,929</u> | <u>11,958,703</u> | <u>490,978</u> | <u>20,710,737</u> |
| Depreciación acumulada: | | | | | |
| Al inicio del año | 2,222,242 | 816,940 | 9,807,719 | 354,716 | 13,201,617 |
| Gasto del año | 222,207 | 68,193 | 798,088 | 95,955 | 1,184,443 |
| Ventas y descartes | (231,649) | 0 | (464,366) | (162,251) | (858,266) |
| Al final del año | <u>2,212,800</u> | <u>885,133</u> | <u>10,141,441</u> | <u>288,420</u> | <u>13,527,794</u> |
| | <u>4,016,327</u> | <u>1,146,796</u> | <u>1,817,262</u> | <u>202,558</u> | <u>7,182,943</u> |

| | 31 de diciembre de 2005 | | | | |
|--|-------------------------|------------------------|---------------------|----------------|-------------------|
| | Inmuebles | Mejoras a la propiedad | Mobiliario y equipo | Equipo rodante | Total |
| Costo: | | | | | |
| Al inicio del año | 9,725,893 | 1,766,300 | 11,463,723 | 614,261 | 23,570,177 |
| Traslado a propiedad de inversión | (1,793,946) | 0 | 0 | 0 | (1,793,946) |
| Subsidiaria consolidada | 0 | 0 | 23,201 | 0 | 23,201 |
| Adiciones | 0 | 181,765 | 729,525 | 84,285 | 995,575 |
| Ventas y descartes | 0 | (23,522) | (397,238) | (88,826) | (509,586) |
| Transferencia | (1,328,000) | 0 | 0 | 0 | (1,328,000) |
| Al final del año | <u>6,603,947</u> | <u>1,924,543</u> | <u>11,819,211</u> | <u>609,720</u> | <u>20,957,421</u> |
| Depreciación y amortización acumuladas: | | | | | |
| Al inicio del año | 3,391,770 | 673,829 | 9,299,409 | 324,966 | 13,689,974 |
| Traslado a propiedad de inversión | (1,056,537) | 0 | 0 | 0 | (1,056,537) |
| Subsidiaria consolidada | 0 | 0 | 12,379 | 0 | 12,379 |
| Gasto del año | 213,219 | 161,518 | 852,664 | 105,014 | 1,332,415 |
| Ventas y descartes | 0 | (18,407) | (356,733) | (75,264) | (450,404) |
| Transferencia | (326,210) | 0 | 0 | 0 | (326,210) |
| Al final del año | <u>2,222,242</u> | <u>816,940</u> | <u>9,807,719</u> | <u>354,716</u> | <u>13,201,617</u> |
| | <u>4,381,705</u> | <u>1,107,603</u> | <u>2,011,492</u> | <u>255,004</u> | <u>7,755,804</u> |

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(14) Provisiones de los Contratos de Seguros
Las provisiones relativas a los contratos de seguros se detallan a continuación:

| | <u>Bruto</u> | <u>2006</u> <u>Reaseguro</u> | <u>Neto</u> | <u>Bruto</u> | <u>2005</u> <u>Reaseguro</u> | <u>Neto</u> |
|--|-------------------|---------------------------------|-------------------|-------------------|---------------------------------|-------------------|
| Negocio a largo plazo vida Sobre pólizas de vida individual | <u>35,694,042</u> | <u>0</u> | <u>35,694,042</u> | <u>31,877,166</u> | <u>0</u> | <u>31,877,166</u> |
| Negocio general Primas no devengadas | <u>23,058,574</u> | <u>(9,787,041)</u> | <u>13,271,533</u> | <u>24,341,546</u> | <u>(11,101,589)</u> | <u>13,239,957</u> |
| Provisión para reclamos en trámite Seguros generales | <u>14,383,232</u> | <u>(9,184,941)</u> | <u>5,198,291</u> | <u>11,936,751</u> | <u>(7,423,963)</u> | <u>4,512,788</u> |
| Seguros de personas | <u>2,904,392</u> | <u>(84,688)</u> | <u>2,819,704</u> | <u>2,143,896</u> | <u>(102,715)</u> | <u>2,041,181</u> |
| Total de provisión para reclamos en trámite | <u>17,287,624</u> | <u>(9,269,629)</u> | <u>8,017,995</u> | <u>14,080,647</u> | <u>(7,526,678)</u> | <u>6,553,969</u> |
| Total de provisiones de contratos de seguro | <u>76,040,240</u> | <u>(19,056,670)</u> | <u>56,983,570</u> | <u>70,299,359</u> | <u>(18,628,267)</u> | <u>51,671,092</u> |

(i) Análisis de los movimientos en la provisión para pólizas de vida individual a largo plazo

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|
| Saldo 1 de enero | <u>31,877,166</u> | <u>29,976,671</u> |
| Movimiento brutos durante el año | <u>3,816,876</u> | <u>1,900,495</u> |
| Saldo al 31 de diciembre | <u>35,694,042</u> | <u>31,877,166</u> |

(ii) Análisis de los movimientos en la provisión para primas no devengadas

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|-----------------------------------|--------------------|-------------------|
| Saldo 1 de enero | <u>24,341,546</u> | <u>18,916,748</u> |
| Efecto de transición a NIIF | <u>0</u> | <u>4,680,454</u> |
| Saldo ajustado | <u>24,341,546</u> | <u>23,597,202</u> |
| Movimientos brutos durante el año | <u>(1,282,972)</u> | <u>744,344</u> |
| Saldo 31 de diciembre | <u>23,058,574</u> | <u>24,341,546</u> |

(iii) Análisis de los movimientos en los reclamos en trámite

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Saldo 1 de enero | <u>14,080,647</u> | <u>10,623,321</u> |
| Reclasificación de participación de los reaseguradores | <u>0</u> | <u>2,784,614</u> |
| Saldo reclasificado | <u>14,080,647</u> | <u>13,407,935</u> |
| Movimientos durante el año, neto | <u>3,206,977</u> | <u>672,712</u> |
| Saldo 31 de diciembre | <u>17,287,624</u> | <u>14,080,647</u> |

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(iv) Proceso utilizado para determinar las presunciones – Seguro General

El proceso utilizado para determinar las presunciones tiene la intención de obtener estimados neutrales del resultado más probable o esperado. Las fuentes de los datos utilizados como base para las presunciones son internas, utilizando los estudios detallados que se consideren necesarios.

Se hace más énfasis en las tendencias actuales, y en los primeros años donde no hay información suficiente, se hace el mejor estimado confiable del desarrollo de los reclamos.

La naturaleza del negocio hace muy difícil predecir con certeza el resultado probable de cualquier posible reclamo y en particular, del costo final de los reclamos reportados. Cada reclamo reportado es evaluado separadamente, caso por caso, con atención a las circunstancias del reclamo, información disponible de los ajustadores y la evidencia histórica de la magnitud de reclamos similares. Para el ramo de automóvil, se utilizan estadísticas de los reclamos y se aplican técnicas actuariales del Factor de Complemento para determinar las provisiones.

Los estimados por caso son revisados regularmente y son actualizados hasta donde es posible y cuando la información aparece. Las provisiones están basadas en información disponible corrientemente. Sin embargo, el pasivo final podría variar como resultado de desarrollos subsecuentes o si ocurren eventos catastróficos. Las dificultades en la estimación de la provisión también difiere por clase de negocio debido a las diferencias en los contratos de seguro subyacentes, la complejidad del reclamo, el volumen de los reclamos y la severidad individual del reclamo, la determinación de la fecha de ocurrencia del reclamo, y los períodos de tardanza de su reporte.

El método actual o mezcla de métodos utilizados varía por año de accidente, la clase de negocio y el desarrollo de reclamos históricos observables.

Presunciones y cambios en las presunciones

En las proyecciones del 2006, en el ramo de auto se estimó llegar a una siniestralidad bruta del 48%, demostrando en los resultados para dicho año una siniestralidad de 48%. Mientras que para el año 2005 se estimó llegar a una siniestralidad bruta del 46%. Las desviaciones tanto en frecuencia y sobre todo las de severidad resultaron en una siniestralidad de casi 54%.

(v) Proceso utilizado para determinar las presunciones – Seguros de Personas

El proceso utilizado para determinar las presunciones tiene la intención de obtener estimados neutrales del resultado más probable o esperado. Las presunciones son verificadas para asegurarse que son consistentes con la información publicada en el mercado.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Para los costos a largo plazo de seguros el Grupo regularmente considera si el pasivo corriente es adecuado. Las presunciones que son consideradas incluyen el número esperado y la ocación de las muertes, los rescates y los rendimientos de inversión, sobre el período de exposición al riesgo. Una provisión razonable es hecha para el nivel de incertidumbre con los contratos.

La naturaleza del negocio hace muy difícil predecir con certeza el resultado probable de cualquier posible reclamo y en particular, del costo final de los reclamos reportados. Cada reclamo reportado es evaluado separadamente, caso por caso, con atención a las circunstancias del reclamo, información disponible de los ajustadores y la evidencia histórica de la magnitud de reclamos similares. Para el ramo de salud, se utilizan estadísticas de los reclamos y se aplican técnicas actuariales del Factor de Complemento para determinar las provisiones.

Para todas las otras clases de negocio de personas, la provisión para el negocio a largo plazo se calcula sobre una base de prima neta de riesgo. La provisión es calculada restando el valor presente de las primas de riesgo futuras del valor presente de los beneficios futuros pagaderos dentro de las pólizas hasta que termine al vencimiento o a la muerte si es anterior. El método de prima de riesgo no hace una provisión explícita para los costos futuros de mantenimiento de las pólizas.

Presunciones

En las proyecciones del 2006, en el ramo de salud se estimó llegar a una siniestralidad bruta del 63%, demostrando en los resultados para dicho año una siniestralidad de 70%. Mientras que para el año 2005 se estimó llegar a una siniestralidad bruta del 76%. Las desviaciones tanto en frecuencia y sobre todo las de severidad resultaron en una siniestralidad de casi 59%.

Las principales presunciones que respaldan el cálculo de las provisiones del negocio a largo plazo son las siguientes:

Mortalidad

Una tabla de mortalidad basada en la experiencia propia del Grupo es la más apropiada para tarifar cada tipo de contrato. La tasa de mortalidad reflejada en esta tabla es ajustada por la mortalidad esperada basada en una investigación estadística en la experiencia del Grupo sobre los diez últimos años. Donde existen datos adecuados de calidad suficiente para que sea creíble estadísticamente, las estadísticas de mortalidad generada por los datos son utilizadas en preferencia a la utilización de una tabla de mortalidad sobre una base ajustada.

Morbilidad

La incidencia y terminación por incapacidad se deriva de estudios realizados por especialistas independientes. Estos son ajustados para calcular el mejor estimado de la morbilidad basado en una investigación de la propia experiencia del Grupo, donde sea apropiado.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Persistencia

El Grupo realiza una investigación en su experiencia sobre los últimos diez años. Se aplican métodos estadísticos a los datos producidos por esta investigación para determinar las tasas de persistencia apropiadas a los tipos de productos y duración. Estas tasas son ajustadas al mejor estimado de las tasas de persistencia tomando en cuenta cualquier tendencia en los datos.

Tasa de Interés Técnico

Para muchos de los productos de seguro de vida el riesgo de tasa de interés es administrado a través de estrategias de administración de activos/pasivos. El objetivo general de estas estrategias es limitar el cambio neto en el valor del activo y pasivo que se origina de los movimientos de la tasa de interés.

De acuerdo al método de prima bruta y en menor grado al método de prima neta, la provisión para el negocio a largo plazo es sensible a la tasa de interés utilizada cuando se efectúa el descuento. Para los seguros a término, la provisión es sensible a la experiencia de mortalidad futura presumida de los tenedores de póliza.

Gastos de renovación

El nivel corriente de gastos de renovación se presume que es una base apropiada de gastos.

Impuestos

El Grupo presume que la legislación impositiva actual y las tasas, no cambiarán, excepto por el CAIR, ver nota 21.

Cambios en presunciones

Las presunciones son ajustadas por los cambios en mortalidad o morbilidad según el caso, retorno de inversión, gastos de mantenimiento de pólizas e inflación en los gastos para reflejar los cambios anticipados en las condiciones de mercado y la experiencia de mortalidad o morbilidad e inflación de precios.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(15) Préstamos por Pagar y Valores Comerciales Negociables
Los financiamientos recibidos se resumen a continuación:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|--|--------------------------|--------------------------|
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.25,000,000, 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. | 18,700,000 | 18,525,500 |
| 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. | 12,192,000 | 6,600,000 |
| 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. | 5,254,500 | 3,714,500 |
| Línea de crédito rotativa para capital de trabajo por B/.15,000,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen. | 13,450,000 | 7,412,547 |
| Línea de crédito con la Corporación Financiera Internacional B/.20,000,000, con vencimiento de tres años (2007) 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. | 20,000,000 | 9,000,000 |
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.1,500,000, 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 | 0 | 500,000 |
| 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 por pagar | <u>3,750,000</u> | <u>2,475,000</u> |
| Sub-total que pasa | <u>73,346,500</u> | <u>48,227,547</u> |

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|--|--------------------------|--------------------------|
| Sub-total que viene | 73,346,500 | 48,227,547 |
| 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 | 2,300,000 | 2,400,000 |
| Línea de crédito rotativa para capital de trabajo por B/.5,000,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen. | 4,075,000 | 0 |
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.15,000,000, con vencimiento cada 24 meses renovable a opción de las partes y tasa de referencia menos un margen de 1.25%, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar | 9,087,500 | 0 |
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.5,000,000, 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 | <u>2,625,000</u> | <u>0</u> |
| Total de financiamientos recibidos | <u>91,434,000</u> | <u>50,627,547</u> |

Las tasas de interés anual en los préstamos por pagar oscilan en un rango de 5.75% a 7.37% (2005: 5.29% a 7.37%).

Al 31 de diciembre de 2006, el Grupo mantenía créditos hipotecarios por B/.143,444,674 (2005: B/.59,703,581) en garantía de las obligaciones contraídas con instituciones financieras (ver nota 8).

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Valores Comerciales Negociables (VCN)

El Grupo tiene autorizado por la Comisión Nacional de Valores un plan rotativo de hasta B/.115,000,000 en VCNs los cuales se encuentran respaldados con el crédito general de la subsidiaria La Hipotecaria (Holding), Inc. y una fianza solidaria de Grupo ASSA, S.A.

| <u>Tipo</u> | <u>Tasa de Interés</u> | <u>Vencimiento</u> | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|--------------------|------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Serie F | 4.50% | Marzo, 2006 | 0 | 5,000,000 |
| Serie G | 5.00% | Diciembre, 2006 | 0 | 5,000,000 |
| Serie AA | 4.75% | Septiembre, 2006 | 0 | 8,920,000 |
| Serie AB | 5.00% | Octubre, 2006 | 0 | 5,600,000 |
| Serie AC | 4.65% | Abril, 2006 | 0 | 500,000 |
| Serie AD | 5.00% | Noviembre, 2006 | 0 | 3,500,000 |
| Serie AE | 5.00% | Diciembre, 2006 | 0 | 5,780,000 |
| Serie AF | 5.25% | Enero, 2007 | 5,700,000 | 0 |
| Serie AG | 6.00% | Septiembre, 2007 | 7,992,000 | 0 |
| Serie AH | 6.00% | Octubre, 2007 | 5,222,000 | 0 |
| Serie AI | 6.00% | Noviembre, 2007 | 1,855,000 | 0 |
| Serie BA | 5.25% | Febrero, 2007 | 5,000,000 | 0 |
| Serie BB | 5.25% | marzo, 2007 | 2,337,000 | 0 |
| Serie BC | 5.50% | Abril, 2007 | 5,996,000 | 0 |
| Serie BD | 5.50% | Abril, 2007 | 5,000,000 | 0 |
| Serie BE | 5.50% | Mayo, 2007 | 5,400,000 | 0 |
| Serie BF | 5.50% | Junio, 2007 | 464,000 | 0 |
| Serie BG | 6.00% | Julio, 2007 | 4,997,000 | 0 |
| Serie BH | 6.00% | Julio, 2007 | 3,795,000 | 0 |
| Serie BI | 6.00% | Agosto, 2007 | 2,343,000 | 0 |
| Serie BK | 6.00% | Septiembre, 2007 | 454,000 | 0 |
| Serie CA | 6.50% | Noviembre, 2007 | 10,000,000 | 0 |
| Serie CB | 6.50% | Diciembre, 2007 | 15,000,000 | 0 |
| Serie CC | 6.50% | Diciembre, 2007 | 1,110,000 | 0 |
| | | | <u>82,655,000</u> | <u>34,300,000</u> |
| | | | <u>(6,000,000)</u> | <u>(5,000,000)</u> |
| En poder del Grupo | | | <u>76,655,000</u> | <u>29,300,000</u> |

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(16) Capital y Reservas

A continuación se detalla el capital y las reservas:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|--|---------------------|--------------------|
| Capital en acciones | <u>43,289,183</u> | <u>43,289,183</u> |
| Acciones en tesorería | <u>(4,352,550)</u> | <u>(5,605,630)</u> |
| Ganancia no realizada en inversiones | <u>114,986,609</u> | <u>76,814,183</u> |
| Reserva de valuación | <u>(199,424)</u> | <u>0</u> |
| Utilidades no distribuidas disponibles | <u>75,305,766</u> | <u>76,475,026</u> |
| Fondos de reservas: | | |
| Reserva legal | 26,044,146 | 25,161,567 |
| Reserva riesgos catastróficos y/o contingencias y previsión para desviaciones estadísticas | <u>14,212,460</u> | <u>13,091,254</u> |
| Total de fondos de reservas | <u>40,256,606</u> | <u>38,252,821</u> |
| Patrimonio del Interés mayoritario | 269,286,190 | 229,225,583 |
| Intereses minoritarios | <u>1,223,399</u> | <u>882,138</u> |
| Patrimonio total | <u>270,509,589</u> | <u>230,107,721</u> |
| | | |
| Ganancia no realizada en inversiones | | |
| Saldo al 1 de enero | 76,814,183 | 67,855,937 |
| Ganancia del año | <u>38,172,426</u> | <u>8,958,246</u> |
| Saldo al 31 de diciembre | <u>114,986,609</u> | <u>76,814,183</u> |
| | | |
| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
| Utilidades no distribuidas disponibles | | |
| Saldo al 1 de enero | 76,475,026 | 64,821,794 |
| Efecto del recálculo de las primas no devengadas según NIIF | 0 | (2,466,229) |
| Efecto del cálculo del impuesto sobre la renta diferido según NIIF | 0 | 739,869 |
| Subsidiaria consolidada | 0 | (106,467) |
| Transferencia al fondo de reserva legal | <u>(882,579)</u> | <u>(857,032)</u> |
| Transferencia a la reserva para riesgos catastrófico y/o contingencias y para previsión de desviaciones estadísticas | <u>(1,121,206)</u> | <u>(992,084)</u> |
| Utilidad del año | 17,694,358 | 24,969,149 |
| Dividendos a accionistas (B/.1.75 por acción 2006, B/.1.00 por acción en 2005) | <u>(16,859,833)</u> | <u>(9,633,974)</u> |
| Saldo al 31 de diciembre | <u>75,305,766</u> | <u>76,475,026</u> |
| | | |
| Fondo de reserva legal | | |
| Saldo al 1 de enero | 25,161,567 | 24,304,535 |
| Transferencia legal del año | <u>882,579</u> | <u>857,032</u> |
| Saldo al 31 de diciembre | <u>26,044,146</u> | <u>25,161,567</u> |
| | | |
| Reserva para riesgos catastróficos y/o contingencias y previsión de desviaciones estadísticas | | |
| Saldo al 1 de enero | 13,091,254 | 2,384,455 |
| Transferencia del año | 1,121,206 | 992,084 |
| Reclasificación del pasivo por adopción de NIIF | 0 | 9,714,715 |
| Saldo al 31 de diciembre | <u>14,212,460</u> | <u>13,091,254</u> |

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Al 31 de diciembre de 2006, el capital en acciones autorizado del Grupo era de 10,000,000 de acciones comunes (2005: 10,000,000 acciones comunes). A esa fecha, las acciones emitidas eran de 9,928,112 (2005: 9,928,112) y en circulación eran de 9,668,523 (2005: 9,632,454 acciones).

Los poseedores de las acciones comunes tienen el derecho de recibir dividendos según se declaren de tiempo en tiempo y tienen derecho de un voto por acción en las asambleas de accionistas del Grupo.

Reserva de valuación

La parte efectiva de cualquier cambio en el valor razonable del instrumento de cobertura se reconoce directamente en el patrimonio de los accionistas, mientras que la parte no efectiva de cualquier cambio en el valor razonable se reconoce en el estado consolidado de utilidad. Las cantidades acumuladas en patrimonio se reclasifican al estado de utilidad en los períodos en los cuales las transacciones de coberturas afectarán el ingreso o la pérdida. Cuando un instrumento de cobertura expira o se vende, o cuando una cobertura deja de cumplir los criterios para la contabilidad de cobertura, cualquier ganancia o pérdida acumulada remanente existente en el patrimonio se reconoce en el estado consolidado de utilidad.

Reserva legal

De acuerdo al Artículo 28 de la ley de Seguros, la aseguradora está obligada a constituir un fondo de reserva equivalente a un 20% de sus utilidades netas antes de impuesto sobre la renta hasta la suma de dos millones y de ahí en adelante incrementarlo con 10% de las utilidades netas antes de impuestos. La aseguradora no puede declarar ni distribuir dividendos, ni enajenar de otra manera parte de sus utilidades, sino hasta después de hacer la reserva.

Reserva para previsión para desviaciones estadísticas

El numeral 5 del Artículo 27 de la ley de Seguros requiere que la aseguradora acumule una reserva de previsión para desviaciones estadísticas no menor de 1% y hasta 2 1/2% para todos los ramos, calculado sobre la base de las primas netas retenidas correspondientes. El uso y restitución de esta reserva serán reglamentados por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, entre otros casos, cuando la siniestralidad presente resultados adversos.

Reserva para riesgos catastróficos y/o de contingencia

El numeral 6 del Artículo 27 de la ley de Seguros requiere que la aseguradora acumule una reserva de previsión para riesgos catastróficos y/o de contingencia no menor de 1% y hasta 2 1/2% para todos los ramos, calculado sobre la base de las primas netas retenidas correspondientes. El uso y restitución de esta reserva serán reglamentados por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, entre otros casos, cuando la siniestralidad presente resultados adversos.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(17) Intereses Minoritarios en Subsidiarias

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

| <u>Subsidiaria</u> | <u>% de Interés Minoritario</u> | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---------------------------------|---------------------------------|------------------|----------------|
| La Hipotecaria (Holding), Inc. | 13.00% | 1,154,730 | 817,643 |
| Desarrollo El Dorado, S. A. | 1.82% | 55,689 | 50,800 |
| Assa Compañía de Seguros, S. A. | 0.0208% | 12,980 | 13,695 |
| | | <u>1,223,399</u> | <u>882,138</u> |

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

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---|------------------|----------------|
| Saldo al inicio del año | 882,138 | 834,306 |
| Participación minoritaria | 150,670 | 126,967 |
| Disminución por dividendos recibidos | (4,115) | (6,031) |
| Aporte a capital de una subsidiaria por su accionista minoritario | 195,000 | 130,000 |
| Ajuste por adquisición de acciones a minoritarios | (294) | (203,104) |
| Total al final del año | <u>1,223,399</u> | <u>882,138</u> |

(18) Contingencias

El Grupo estaba involucrado en varias acciones legales, entre las cuales se detallan:

| | <u>Cuantía</u> | <u>Participación del Grupo</u> |
|---------------------------------|----------------|--------------------------------|
| Cosmos 2000, S. A./Monterrey | 29,073,700 | 13,844,895 |
| Abdel Naser Hassan Waked y Otro | 20,000,000 | 9,524,000 |
| Otros | 17,629,634 | 622,613 |

Para el caso de Cosmos 2000, S. A. /Monterrey y Abdel Naser Hassan Waked existen sentencias favorables al Grupo; sin embargo, la contraparte ha interpuesto recursos formales de revisión. Los casos se encuentran pendientes de la admisión de dichos recursos por parte de la Corte Suprema de Justicia.

En adición, el Grupo está involucrado en otras reclamaciones y demandas menores dentro del giro normal del negocio.

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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(19) Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan de la siguiente manera:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---|------------------|------------------|
| Sueldos | 5,696,281 | 4,978,902 |
| Gastos de representación | 912,946 | 907,590 |
| Bonificaciones y participación en utilidades | 1,207,491 | 815,549 |
| Seguro social, seguro educativo, riesgos profesionales, prima de antigüedad y fondo de cesantía | 1,088,151 | 999,307 |
| Indemnizaciones | 108,429 | 85,555 |
| Seguros de empleados | 301,480 | 275,019 |
| Gastos de viajes y entretenimiento | 187,490 | 153,254 |
| Cursos y seminarios | 176,366 | 159,610 |
| Uniformes | 44,647 | 13,180 |
| | <u>9,723,281</u> | <u>8,387,966</u> |

Plan de Opción de Compra de Acciones

Con fecha 25 de marzo de 1999, la Asamblea General de Accionistas autorizó a la Junta Directiva del Grupo a emitir y vender a los ejecutivos principales del Grupo hasta 100,000 acciones comunes sin valor nominal. Con fecha 21 de junio de 2006, la Junta Directiva ordenó la ejecución de un programa de opción de compra de acciones a favor de los ejecutivos claves de la subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A.

Las principales características del plan son las siguientes:

El plan es a 5 años iniciando en 2007 y las opciones ofrecidas son 73,700 acciones a un precio de B/.20.00 cada una, estas acciones tenían un precio de mercado al 21 de junio de 2006 de B/.27.00, el diferencial entre el precio de mercado y el precio pactado producirá un gasto proporcional en cada uno de los 5 años de la vigencia del plan.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(20) Otros Gastos de Operaciones

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

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---|------------------|------------------|
| Reparación y mantenimiento de edificios y equipos | 798,257 | 754,105 |
| Luz, agua y teléfono | 683,125 | 626,424 |
| Anuncios, propaganda y promociones | 1,273,996 | 1,237,877 |
| Papelería y útiles de oficina | 254,903 | 204,319 |
| Timbres y porte postal | 128,748 | 122,249 |
| Cuotas y suscripciones | 137,477 | 122,931 |
| Servicios profesionales y gastos legales | 1,001,496 | 840,188 |
| Donaciones | 128,422 | 117,722 |
| Alquiler de edificios y equipos | 271,483 | 236,437 |
| Impuestos | 362,845 | 302,551 |
| Cafetería | 11,025 | 10,685 |
| Seguros | 101,006 | 108,937 |
| Aseo y limpieza | 23,143 | 16,599 |
| Dieta a directores | 103,400 | 89,100 |
| Cargos bancarios | 50,978 | 39,732 |
| Servicios de cobranzas | 250,497 | 227,495 |
| Provisión para primas y préstamos incobrables | 132,370 | 122,719 |
| Gastos de organización | 0 | 77,191 |
| Misceláneos | <u>414,855</u> | <u>148,135</u> |
| | <u>6,128,026</u> | <u>5,405,396</u> |

(21) 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 2006. 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.

A partir del 3 de febrero de 2005, fecha de entrada en vigencia de la Ley No. 6 de 2 de febrero de 2005, el artículo 699 del Código Fiscal indica que las personas jurídicas deben pagar el impuesto sobre la renta a una tasa del treinta por ciento (30%) sobre la que resulte mayor entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, o (2) la renta neta gravable que resulte de deducir, del total de ingresos gravables, el noventa y cinco punto treinta y tres por ciento (95.33%) de dicho total de ingresos gravables.

La Dirección General de Ingresos emitió Resolución No. 213-5984 de fecha 4 de septiembre de 2006 por la cual le aprobó a la subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A., la solicitud de no aplicación del cálculo alternativo del impuesto sobre la renta (CAIR). Esta resolución autorizó la determinación del cálculo del impuesto sobre la renta, utilizando el método tradicional para el año 2005 y 2006 inclusive.

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

La conciliación del impuesto sobre la renta y la tasa efectiva se muestra a continuación:

| | 2006 | | 2005 | |
|--|------------|--------------------|------------|-------------------|
| | Porcentaje | Valores | Porcentaje | Valores |
| Utilidad antes del impuesto sobre la renta | | <u>19,320,615</u> | | <u>25,925,038</u> |
| Impuesto sobre la renta utilizando la tasa de impuesto doméstica corporativa | 30.00% | (5,796,184) | 30.00% | (7,777,512) |
| Ingresos no gravables netos | 25.01% | 4,537,236 | 26.00% | 6,788,595 |
| Reserva legal | 1.37% | 264,774 | 0.99% | 257,110 |
| Efecto de arrastre de pérdidas | 0.03% | 5,404 | 0.02% | 4,376 |
| Costos y gastos deducibles | 2.52% | (486,817) | 0.39% | (101,491) |
| Total del impuesto sobre la renta | 8.11% | <u>(1,475,587)</u> | 3.38% | <u>(828,922)</u> |

El impuesto diferido activo estaba compuesto de las siguientes partidas:

| | 2006 | 2005 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|
| Provisión para primas incobrables | 53,577 | 36,816 |
| Provisión primas no devengadas, netas | <u>366,060</u> | <u>863,681</u> |
| | <u>419,637</u> | <u>900,497</u> |

La conciliación del impuesto diferido del año anterior con el año actual es como sigue:

| | 2006 Impuesto | 2005 Impuesto |
|--|------------------|------------------|
| Impuesto diferido activo al inicio del año | <u>900,497</u> | <u>739,869</u> |
| Más: | | |
| Provisión para primas incobrables | <u>16,761</u> | <u>36,816</u> |
| Provisión para primas no devengadas, netas | 0 | 123,812 |
| Menos: | | |
| Provisión para primas no devengadas, netas | <u>(497,621)</u> | <u>0</u> |
| | <u>419,637</u> | <u>900,497</u> |

Con base a resultados actuales y proyectados, la administración del Grupo considera que habrá ingresos gravables suficientes para absorber el impuesto diferido activo.

(22) Utilidad por Acción

La utilidad básica por acción es basada en la utilidad neta correspondiente a los accionistas de B/.17,694,358 (2005: B/.24,969,149) dividida entre el promedio ponderado del número de acciones en circulación durante el período de 9,637,492 (2005: 9,633,155), y se ha calculado como sigue:

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Promedio de acciones en circulación durante el año:

| | Total de Acciones | 2006 Acciones en Tesorería | Acciones en circulación | Total de Acciones | 2005 Acciones en Tesorería | Acciones en circulación |
|--|-------------------|-------------------------------|-------------------------|-------------------|-------------------------------|-------------------------|
| Al inicio del año | 9,928,112 | (295,658) | 9,632,454 | 9,928,112 | (300,008) | 9,628,104 |
| Enero | 0 | 15 | 9,632,469 | 0 | 0 | 9,628,104 |
| Febrero | 0 | 0 | 9,632,469 | 0 | 0 | 9,628,104 |
| Marzo | 0 | 0 | 9,632,469 | 0 | 0 | 9,628,104 |
| Abril | 0 | 0 | 9,632,469 | 0 | 0 | 9,628,104 |
| Mayo | 0 | 0 | 9,632,469 | 0 | 8,215 | 9,636,319 |
| Junio | 0 | 0 | 9,632,469 | 0 | 0 | 9,636,319 |
| Julio | 0 | 6,054 | 9,638,253 | 0 | 2,700 | 9,639,019 |
| Agosto | 0 | 0 | 9,638,253 | 0 | 1,300 | 9,640,319 |
| Septiembre | 0 | 0 | 9,638,253 | 0 | 135 | 9,640,454 |
| Octubre | 0 | 0 | 9,638,253 | 0 | (8,000) | 9,632,454 |
| Noviembre | 0 | 30,000 | 9,668,523 | 0 | 0 | 9,632,454 |
| Diciembre | 0 | (259,589) | 9,668,523 | 9,928,112 | (295,658) | 9,632,454 |
| Acciones en circulación al final del año | <u>9,928,112</u> | <u>(259,589)</u> | <u>9,668,523</u> | <u>9,928,112</u> | <u>(295,658)</u> | <u>9,632,454</u> |

Promedio ponderado de acciones:

| | 2006 | 2005 |
|----------------------------|------------------|------------------|
| (9,628,104*5/12) | | 4,011,710 |
| (9,636,319*2/12) | | 1,606,053 |
| (9,639,019*1/12) | | 803,252 |
| (9,640,319*1/12) | 5,618,940 | 803,360 |
| (9,640,454*1/12) | 3,212,841 | 803,371 |
| (9,632,454*2/12) | 805,710 | 1,605,409 |
| Total promedio de acciones | <u>9,637,492</u> | <u>9,633,155</u> |

Cálculo de utilidad básica por acción:

| | 2006 | 2005 |
|----------------------------------|------------------|------------------|
| Utilidad neta al 31 de diciembre | 17,694,358 | 24,969,149 |
| Promedio de acciones ponderado | <u>9,637,492</u> | <u>9,633,155</u> |
| Utilidad básica por acción | <u>1.83</u> | <u>2.59</u> |

(23) Fideicomisos Bajo Administración y Custodia

El Grupo 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 una compañía subsidiaria. 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 31 de diciembre 2006, el valor insoluto de la cartera de préstamos de los fideicomisos bajo administración ascendía aproximadamente a B/.51,610,070 (2005: B/.57,462,583).

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(24) 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**
De acuerdo con regulaciones fiscales vigentes en Panamá, las entidades financieras que otorgan préstamos hipotecarios que no excedan de B/.62,500 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, reconocidos por la autoridad fiscal, 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, el Grupo registró la suma de B/.3,009,600 (2005: B/.1,532,453), como ingresos de intereses preferenciales sobre la cartera de préstamos hipotecarios residenciales. En el primer trimestre del año 2006, una subsidiaria del Grupo vendió a terceros créditos fiscales por B/.1,601,936 (2005: B/.1,053,523) generando una ganancia por B/.77,538 (2005: B/.5,551), registrada en el estado consolidado de utilidad en el rubro de otros ingresos. Al 31 de diciembre de 2006, el crédito fiscal por realizar se incluye en el balance de situación consolidado y el mismo asciende a B/.3,009,600 (2005: B/.1,532,453).

(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.

(25) 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.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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.

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(25) Información por Segmentos, Continuación

| | Seguros | | | | Operac 2006 |
|---------------------------------------|----------------|---------------|-----------------|---------------|------------------------|
| | Daños | | Personas | | |
| | 2006 | 2005 | 2006 | 2005 | |
| Primas suscritas | 48,217 | 43,755 | 37,513 | 31,981 | 0 |
| Ingresos intereses hipotecarios | 0 | 0 | 0 | 0 | 12,115 |
| Ingresos devengados de inversiones | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total de Ingresos | 48,217 | 43,755 | 37,513 | 31,981 | 12,115 |
| Resultados por segmento | 3,916 | 2,898 | 1,000 | 415 | 4,347 |
| Otros no asignados, neto impuestos | | | | | |
| Utilidad neta del período | | | | | |
| Depreciación | 697 | 858 | 232 | 286 | 230 |
| Activos de segmentos | 45,010 | 42,648 | 4,528 | 4,635 | 186,341 |
| Pasivos de segmentos | 55,649 | 50,757 | 43,277 | 39,826 | 171,489 |

sls

(Expresado en Miles de B/.)

| <u>Préstamos Hipotecarios</u> | <u>Inversiones</u> | | <u>Eliminaciones y No Asignados</u> | | <u>Consolidado</u> | |
|-------------------------------|--------------------|----------------|-------------------------------------|---------------|--------------------|----------------|
| | <u>2006</u> | <u>2005</u> | <u>2006</u> | <u>2005</u> | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 85,730 | 75,736 |
| 4,355 | 0 | 0 | | 0 | 12,115 | 4,355 |
| 0 | 10,920 | 20,288 | | 0 | 10,920 | 20,288 |
| <u>4,355</u> | <u>10,920</u> | <u>20,288</u> | <u>0</u> | <u>0</u> | <u>108,765</u> | <u>100,379</u> |
| <u>1,013</u> | <u>10,920</u> | <u>20,089</u> | (4,819) | (808) | 15,364 | 23,607 |
| | | | 3,805 | 2,191 | 3,805 | 2,191 |
| | | | (1,475) | (829) | (1,475) | (829) |
| | | | | | <u>17,694</u> | <u>24,969</u> |
| 172 | 0 | 0 | 101 | 97 | <u>1,260</u> | <u>1,413</u> |
| | | | | | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
| <u>92,950</u> | <u>293,081</u> | <u>252,177</u> | <u>15,322</u> | <u>12,682</u> | <u>544,282</u> | <u>405,092</u> |
| <u>81,666</u> | <u>0</u> | <u>0</u> | <u>3,358</u> | <u>2,735</u> | <u>273,773</u> | <u>174,984</u> |

217

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(26) Compromisos

El Grupo 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:

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> |
|---------------------------|-------------|-------------|
| Cartas de promesa de pago | 19,559,056 | 17,701,125 |

Mediante cartas de promesa de pago, el Grupo ha adquirido el compromiso de realizar, por cuenta del cliente, ciertos pagos a terceros una vez se cumplan ciertas condiciones pactadas previamente. Las cartas de promesa de pago suscritas al 31 de diciembre de 2006 tenían vigencia de seis meses en promedio.

El Grupo 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 arrendamiento que las subsidiarias deberán pagar en los próximos cinco (5) años de conformidad a estos contratos de arrendamiento se detallan a continuación:

| <u>Año</u> | <u>Monto</u> |
|------------|--------------|
| 2007 | 174,432 |
| 2008 | 174,432 |
| 2009 | 174,432 |
| 2010 | 174,432 |
| 2011 | 174,432 |

El gasto de alquiler para el año en curso al 31 de diciembre de 2006 ascendió a B/.159,151 (2005: B/.128,067).

(27) Instrumentos Financieros Derivados

El Grupo mantiene un contrato de cobertura de tasa de interés ("interest rate swaps") para reducir el riesgo de tasas de interés de sus pasivos. El Grupo reduce su riesgo de crédito con relación a este acuerdo al utilizar como contraparte a instituciones de gran solidez financiera.

El detalle del contrato de cobertura propia del Grupo al 31 de diciembre de 2006, bajo contabilidad de cobertura de flujo de efectivo es como sigue:

| | <u>Valor Nocial</u> | <u>Valor Razonable - Pasivo</u> |
|--|---------------------|---------------------------------|
| Cobertura de tasa de interés ("interest rate swaps") | 10,000,000 | 199,424 |

Este contrato por un monto nominal de B/.10,000,000 corresponde a una cobertura de tasa de interés adquirida por el Grupo como protección a las fluctuaciones de las tasas de interés sobre financiamiento recibido a tasa variable por un monto de B/.18,700,000.

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(28) 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 fueron efectuados por la administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el balance de situación consolidado:

- (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. y la Bolsa de Valores de New York (Ver notas 6 y 7).
- (c) *Préstamos*
Para los préstamos disponibles para la venta, el valor en libros se aproxima a su valor razonable debido a que el Grupo estima que realizará el cobro sustancial de estos préstamos al titularizar la cartera por medio de fideicomisos y porque no existen diferencias sustanciales entre las tasas de interés actuales de los préstamos en cartera y las tasas existentes en el mercado para préstamos de similares términos.
- (d) *Préstamos por pagar*
El valor en libros de los préstamos por pagar con vencimiento de un año o menos, se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.
- (e) *Valores comerciales 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.

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.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(29) Administración de Riesgos en los Instrumentos Financieros

Los principales riesgos identificados por el Grupo 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 del Grupo no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que debía hacer a el Grupo de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que el Grupo adquirió el activo financiero respectivo.

(b) Riesgo de Liquidez:

Consiste en el riesgo de que el Grupo no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, de un retiro inesperado de fondos aportados por acreedores, 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 del Grupo 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.

(30) Riesgo de Tasa de Interés

El riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo es el riesgo de que los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado. El riesgo de la tasa de interés del valor razonable es el riesgo de que el valor del instrumento financiero fluctúe debido a cambios en las tasas de interés del mercado. El Grupo asume una exposición a los efectos de fluctuaciones en los niveles prevalecientes de tasas de interés del mercado tanto en su riesgo de valor razonable como en el de su riesgo de flujo de fondos. Los márgenes de interés pueden aumentar como resultado de dichos cambios pero pueden reducirse o crear pérdidas en el evento que surjan movimientos inesperados. Mensualmente, la Junta Directiva revisa el comportamiento de las tasas de interés de los activos y pasivos, mide el impacto del descalce en los resultados del Grupo y toma las medidas apropiadas para minimizar repercusiones negativas en los resultados financieros del Grupo.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

La tabla que aparece a continuación resume la exposición del Grupo a los riesgos de la tasa de interés. Los activos y pasivos del Grupo están incluidos en la tabla a su valor en libros, clasificados por categorías por el que ocurra primero entre la nueva fijación de tasa contractual o las fechas de vencimiento.

| | <u>2006</u> | | | <u>Total</u> |
|--|--------------------|-------------------|----------------------|--------------------|
| | <u>Hasta 1 año</u> | <u>1-5 años</u> | <u>Más de 5 años</u> | |
| Activos: | | | | |
| Bonos del Gobierno de Panamá disponibles para la venta | 0 | 0 | 1,990,000 | 1,990,000 |
| Bonos privados disponibles para la venta | 1,250,000 | 8,803,688 | 24,251,813 | 34,305,501 |
| Mantenidos hasta su vencimiento | 2,122,492 | 7,169,277 | 1,206,680 | 10,498,449 |
| Prestamos por cobrar | 0 | 0 | 170,204,290 | 170,204,290 |
| Total de activos | <u>3,372,492</u> | <u>15,972,965</u> | <u>197,652,783</u> | <u>216,998,240</u> |
| Pasivos: | | | | |
| Prestamos por pagar | 91,434,000 | 0 | 0 | 91,434,000 |
| Valores comerciales negociables | 76,655,000 | 0 | 0 | 76,655,000 |
| Total de pasivos | <u>168,089,000</u> | <u>0</u> | <u>0</u> | <u>168,089,000</u> |
| | | | | |
| | <u>2005</u> | | | <u>Total</u> |
| | <u>Hasta 1 año</u> | <u>1-5 años</u> | <u>Más de 5 años</u> | |
| Activos: | | | | |
| Bonos del Gobierno de Panamá disponibles para la venta | 0 | 0 | 1,988,000 | 1,988,000 |
| Bonos privados disponibles para la venta | 4,475,400 | 5,515,764 | 27,110,447 | 37,101,641 |
| Mantenidos hasta su vencimiento | 0 | 9,640,647 | 956,255 | 10,596,902 |
| Prestamos por cobrar | 0 | 0 | 81,408,260 | 81,408,260 |
| Total de activos | <u>4,475,400</u> | <u>15,156,411</u> | <u>111,462,962</u> | <u>131,094,802</u> |
| Pasivos: | | | | |
| Prestamos por pagar | 50,627,547 | 0 | 0 | 50,627,547 |
| Valores comerciales negociables | 29,300,000 | 0 | 0 | 29,300,000 |
| Total de pasivos | <u>79,927,547</u> | <u>0</u> | <u>0</u> | <u>79,927,547</u> |

(31) Riesgo de Liquidez

El Grupo está expuesto a requerimientos de desembolsos de préstamos. El Grupo no mantiene recursos de efectivo para cumplir con todas estas necesidades, ya que la experiencia muestra que un nivel mínimo de reinversión de los fondos que están venciendo puede ser pronosticado con un alto nivel de seguridad. La Junta Directiva fija límites sobre la proporción mínima de fondos que están venciendo disponibles para cumplir con dichos requerimientos y sobre el nivel mínimo de facilidades interbancarias y otras facilidades de préstamos que deben existir para cubrir los retiros en niveles inesperados de demanda.

La tabla en la siguiente página analiza los activos y pasivos del Grupo en agrupaciones de vencimiento basadas en el resto del período en la fecha del balance de situación respecto a la fecha de vencimiento contractual.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

| | Hasta 1 año | 1-5 años | 2006 | | Total |
|--|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | | | Más de 5 años | Sin vencimiento | |
| Activos: | | | | | |
| Efectivos y depósitos en bancos | 55,472,308 | 3,000,000 | 500,000 | 0 | 58,972,308 |
| Acciones disponibles para la venta | 0 | 0 | 0 | 181,530,783 | 181,530,783 |
| Bonos del Gobierno de Panamá disponibles para la venta | 0 | 0 | 2,345,000 | 0 | 2,345,000 |
| Bonos privados disponibles para la venta | 1,311,100 | 9,813,487 | 26,639,550 | 0 | 37,764,137 |
| Mantenidos hasta su vencimiento | 2,122,492 | 7,169,277 | 1,206,680 | 0 | 10,498,449 |
| Prestamos por cobrar | 0 | 0 | 170,204,290 | 0 | 170,204,290 |
| Total de activos | <u>58,905,900</u> | <u>19,982,764</u> | <u>200,895,520</u> | <u>181,530,783</u> | <u>461,314,967</u> |
| Pasivos | | | | | |
| Prestamos por pagar | 91,434,000 | 0 | 0 | 0 | 91,434,000 |
| Valores comerciales negociables | 76,655,000 | 0 | 0 | 0 | 76,655,000 |
| Total de pasivos | <u>168,089,000</u> | <u>0</u> | <u>0</u> | <u>0</u> | <u>168,089,000</u> |
| Margen de liquidez neto | | | | | 2.74% |
| | | | 2005 | | |
| | Hasta 1 año | 1-5 años | Más de 5 años | Sin vencimiento | Total |
| Activos: | | | | | |
| Efectivos y depósitos en bancos | 30,065,520 | 6,300,000 | 0 | 0 | 36,365,520 |
| Acciones disponibles para la venta | 0 | 0 | 0 | 135,269,585 | 135,269,585 |
| Mantenidos hasta su vencimiento | 5,268,731 | 13,786,953 | 28,560,333 | 0 | 47,616,017 |
| Prestamos por cobrar | 1,236,781 | 0 | 47,932,501 | 0 | 49,169,282 |
| Total de activos | <u>36,571,032</u> | <u>20,086,953</u> | <u>76,492,834</u> | <u>135,269,585</u> | <u>268,420,404</u> |
| Pasivos | | | | | |
| Prestamos por pagar | 49,389,315 | 0 | 0 | 0 | 49,389,315 |
| Valores comerciales negociables | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total de pasivos | <u>49,389,315</u> | <u>0</u> | <u>0</u> | <u>0</u> | <u>49,389,315</u> |
| Margen de liquidez neto | | | | | 5.79% |

El Grupo se dedica a generar y titularizar créditos hipotecarios, por consiguiente no se mantiene en libros los activos por un período mayor a tres años. En la última titularización "Séptimo Fideicomiso" las hipotecas tenían un promedio de 23.7 meses en el momento de su venta.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(32) Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de Políticas Contables

El Grupo efectúa estimados y presunciones que afectan las sumas reportadas de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal. Los estimados y decisiones son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables bajo las circunstancias.

(a) Pérdidas por deterioro sobre préstamos y anticipos

El Grupo revisa sus portafolios de préstamos para evaluar el deterioro por lo menos en una base trimestral. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en el estado de resultados, el Grupo toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción que puede ser medida en los flujos de efectivo futuros estimados de un portafolio de préstamos antes que la reducción pueda ser identificada con un préstamo individual en ese portafolio. Esta evidencia incluye información observable que indique que ha habido un cambio adverso en la condición de pago de los prestatarios en un grupo, o condiciones económicas nacionales o locales que correlacionen con incumplimientos en activos en el grupo. La Administración usa estimados basados en la experiencia de pérdida histórica por activos con características de riesgo de crédito y evidencia objetiva de deterioro similar a aquellos en el portafolio cuando se programa sus flujos futuros de efectivo. La metodología y presunciones usadas para estimar la suma y el tiempo de los flujos de efectivos futuros son revisados regularmente para reducir cualquier diferencia entre los estimados de pérdida y la experiencia actual de pérdida.

(b) Impuestos sobre la renta

El Grupo está sujeto a impuestos sobre la renta en varias jurisdicciones. Estimados significativos se requieren al determinar la provisión para impuestos sobre la renta. Existen muchas transacciones y cálculos para los cuales la determinación del impuesto final es incierta durante el curso ordinario de negocios. El Grupo reconoce obligaciones por asuntos de auditorías de impuestos anticipadas basadas en estimados de que si habrá obligación de pagar impuestos adicionales. Cuando el resultado fiscal final de estos asuntos es diferente de las sumas que fueron inicialmente registradas, dichas diferencias impactarán las provisiones por impuestos sobre la renta e impuestos diferidos en el período en el cual se hizo dicha determinación.

Reclamos y beneficios de los tenedores de pólizas

Seguro General

Los estimados del Grupo para el establecimiento de las provisiones correspondientes y los valores asociados recuperables de los reaseguradores, son continuamente revisados y actualizados, y los ajustes que resultan de estas revisiones son reflejados en las utilidades. El proceso confía en las presunciones básicas de experiencia pasada, ajustadas por los efectos de los desarrollos corrientes y tendencia probables; que constituye una base apropiada para predecir los eventos futuros.

Contratos de seguro general-responsabilidades generales

Características del producto

El Grupo emite seguro de responsabilidades generales sobre base local. En estos contratos existe el otorgamiento de una compensación monetaria que es pagada por los daños corporales sufridos por terceros.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

El seguro de responsabilidad se considera de corto plazo, ya que toma un menor tiempo para finalizar y liquidar los reclamos por un año específico de accidente. La velocidad del reporte de los reclamos y la liquidación de los reclamos es una función de la cobertura específica provista, la jurisdicción y las cláusulas específicas de la póliza tal como retenciones auto aseguradas. Estos numerosos componentes sustentan la línea de productos de responsabilidades generales. Algunos de estos tienen un patrón de pago relativamente moderado (donde muchos de los reclamos por un año de accidente específico son cerrados dentro de 3 ó 5 años), mientras que otros pueden tener períodos extremos tanto en su reporte y el pago de los reclamos.

Estrategia de reaseguro

El Grupo reasegura una porción del riesgo que suscribe con el fin de controlar su exposición a pérdidas y para proteger los recursos de capital. El Grupo contrata una combinación de tratados proporcionales y no proporcionales para reducir la exposición neta del Grupo.

El Comité Directivo es responsable de indicar el criterio mínimo de seguridad para un reaseguro aceptable y de monitorear la compra de reaseguro con este criterio.

Adicionalmente, los suscriptores están permitidos a contratar reaseguro facultativo en algunas circunstancias específicas. Todas las contrataciones de reaseguro facultativo están sujetas a la preaprobación y el total gastado en reaseguro facultativo es monitoreado mensualmente.

Términos y condiciones de los contratos de seguro

Los términos y condiciones de los contratos de seguro que tienen un efecto importante en la cantidad, oportunidad e incertidumbre de los flujos de efectivo futuros que se derivan de esos contratos, se indican a continuación:

Naturaleza del riesgo cubierto

A continuación se expone una evaluación de los productos principales del Grupo y de la forma en que éste maneja los riesgos asociados.

Estrategia de suscripción

La estrategia de suscripción del Grupo busca diversidad para asegurar una cartera balanceada y se basa en una cartera compuesta por un gran número de riesgos similares sobre un número de años y, como tal, se considera que esto reduce la variabilidad de los resultados.

Esta estrategia se ejecuta a través de autorizaciones de suscripción detalladas que indican los límites que se pueden emitir por tamaño de línea, clase de negocio, territorio e industria a fin de obligar la selección apropiada del riesgo dentro de la cartera. Todos los contratos que no son de vida, son anuales por naturaleza y se tiene el derecho de rechazar la renovación o de cambiar los términos y condiciones del contrato al momento de la renovación.

Administración de los riesgos

Los riesgos clave asociados con los contratos de seguros son el riesgo de suscripción, el riesgo de competencia, y el riesgo de experiencia de reclamo (incluyendo la incidencia variable de los reclamos peligrosos). El Grupo también se expone al riesgo de acciones deshonestas por los tenedores de pólizas.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

El riesgo de suscripción es el riesgo de que el Grupo no cargue en las primas los valores apropiados para las diferentes propiedades aseguradas. El riesgo en cualquier póliza variará de acuerdo a muchos factores tales como la ubicación, las medidas de seguridad existentes, naturaleza del negocio asegurado, edad de la propiedad, etc. Para los negocios comerciales, las propuestas comprenderán una combinación única de ubicaciones, tipo de negocio y medidas de seguridad implementadas. El cálculo de una prima que sea suficiente para el riesgo de estas pólizas será subjetivo, y por lo tanto tiene riesgos inherentes.

El riesgo de seguro es manejado principalmente a través del ajuste de precios, el diseño de los productos, la selección de riesgo, estrategias de inversión apropiadas, "rating" y reaseguro. El Grupo por lo tanto monitorea y reacciona a los cambios en el ambiente general económico y comercial en que opera.

El reconocimiento de pérdidas debido a tales eventos reflejará exactamente los eventos que ocurren. Sin embargo, es importante entender los flujos amplios de efectivo relacionados, como por ejemplo, un riesgo con alta severidad como un terremoto, particularmente en un contexto histórico (y por lo tanto reconocer que la incidencia de tales reclamos es rara). También es importante entender la extensión de la exposición al riesgo de esta clase junto con la frecuencia estimada de las pérdidas.

La revelación en estos estados financieros está diseñada para ayudar a los usuarios a entender como los modelos estadísticos son aplicados a los factores de riesgo relevantes para determinar el enfoque de seguro adoptado.

La propiedad está sujeta a un número de riesgos, incluyendo el hurto, incendio, interrupción de negocio y naturaleza. Para el negocio de propiedades existe una concentración significativa geográfica de riesgo de tal manera que los factores externos tales como las condiciones de la naturaleza adversas, pueden afectar negativamente una gran proporción de los riesgos de propiedades en una porción geográfica particular del Grupo.

En el caso de un terremoto, el Grupo espera que la cartera de propiedad tenga una gran incidencia de reclamos por daños estructurales a las propiedades, y altos reclamos por interrupción de negocio por el tiempo en que las conexiones del transporte son inoperables y las propiedades de negocio son cerradas por reparaciones.

El Grupo establece la exposición total acumulada que está preparada a aceptar en ciertas Provincias a un rango de eventos tales como catástrofes naturales. La posición actual acumulada es monitoreada al momento de la suscripción del riesgo y se producen reportes mensuales que muestran las acumulaciones claves a las cuales el Grupo está expuesto.

Contratos de seguro general-propiedades
Características del producto

El seguro de propiedades indemniza, sujeto a cualquier límite o exceso, al tenedor de la póliza contra daños o pérdidas de su propiedad material y las interrupciones del negocio que se originan en estos daños.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

La utilidad de este producto se deriva del total de la prima cargada a los tenedores de póliza menos las cantidades pagadas para cubrir los reclamos y los gastos incurridos por el Grupo. Hay también cierto margen limitado del Grupo a ganar ingreso por inversión en el lapso entre la recepción de la prima y el pago de los reclamos.

El evento que origina un reclamo por daños a un edificio o el contenido, generalmente ocurre de forma imprevista (al igual que en incendio y robo) y la causa es fácilmente determinable. El reclamo por lo tanto será notificado prontamente y puede ser procesado sin demora. El negocio de propiedades es por lo tanto clasificado como de corto plazo, significando que el deterioro de los gastos y el rendimiento de la inversión serán de poca importancia.

Seguro de personas

Las provisiones con respecto a los contratos de seguros se muestran en bases brutas en los estados financieros, sin deducciones asignadas por cesiones a reaseguradores.

Las reservas matemáticas son la provisión para las pólizas de seguro de vida individual y sus contratos complementarios y suplementarios para hacerle frente al pago de las indemnizaciones en el momento de un fallecimiento o una incapacidad de un asegurado.

Las provisiones para los contratos de seguros sobre pólizas de vida se calculan utilizando métodos actuariales generalmente aceptados, en donde dicha reserva se determina calculando el valor presente de los beneficios futuros menos el valor presente de las primas futuras. Estos cálculos se hacen asumiendo ciertas hipótesis con respecto a la mortalidad, morbilidad y tasas de interés.

En aquellas pólizas donde hemos considerado el pago de dividendos dependiendo las inversiones del Grupo, se han establecido las provisiones correspondientes para pagar dichos dividendos.

En aquellas pólizas que se permite el pago variado de primas (Vida Universal) la cantidad que se incluye en las provisiones corresponde al valor presente de los beneficios futuros, el valor de la anualidad a futuro y el ajuste de gastos para convertir a la metodología actuarial de cálculo de las reservas matemáticas. Además, se consideran la prima neta nivelada, la prima de la metodología actuarial y la prima garantizada suficiente a la edad de vencimiento de 95 años.

El cálculo de la provisión se ha hecho utilizando tasas de interés entre el 3.0% y el 5.5% al igual que en años anteriores.

Objetivos de la administración de riesgo y políticas para mitigar el riesgo de seguro

La actividad primaria de seguro que lleva a cabo el Grupo asume el riesgo de pérdidas de personas o de organizaciones que están directamente sujetas al riesgo. Tales riesgos pueden estar relacionados con la propiedad, las obligaciones, vida, salud y accidentes, financieros u otros riesgos que pueden originarse de un evento asegurable. Como tal el Grupo está expuesto a la incertidumbre que rodea la oportunidad y severidad de los reclamos cubiertos por los contratos. El Grupo también está expuesto al riesgo de mercado a través de sus actividades de seguro y de inversión.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

El Grupo maneja su riesgo de seguro a través de límites de suscripción, procedimientos de aprobación para transacciones que provengan de nuevos productos o que exceden los límites establecidos, las guías de precios, y la administración centralizada del reaseguro y el monitoreo de los asuntos emergentes.

Estrategia de reaseguro

El Grupo reasegura una porción del riesgo que suscribe con el fin de controlar su exposición a pérdidas y para proteger los recursos de capital. El Grupo contrata una combinación de contratos proporcionales y no proporcionales para reducir la exposición neta del Grupo.

El Comité Directivo es responsable de indicar el criterio mínimo de seguridad para un reaseguro aceptable y de monitorear la compra de reaseguro con este criterio.

Adicionalmente, los suscriptores están permitidos a contratar reaseguro facultativo en algunas circunstancias específicas. Todas las contrataciones de reaseguro facultativo están sujetas a la preaprobación y el total gastado en reaseguro facultativo es monitoreado mensualmente.

Administración del riesgo

Los riesgos clave asociados con este producto son el riesgo de suscripción, el riesgo de competencia, y el riesgo de experiencia de reclamos (incluyendo la incidencia variable de los desastres naturales). El Grupo también estará expuesto al riesgo de acciones deshonestas de los tenedores de pólizas.

El riesgo de suscripción es el riesgo de que el Grupo no cobre primas apropiadas para los diferentes riesgos que asegura. El riesgo en cualquier póliza variará de acuerdo a muchos factores tales como la ubicación, las medidas de seguridad implementadas, edad de la propiedad, etc. Para el seguro de propiedades domésticas se espera que exista un gran número de propiedades con perfiles de riesgo similar. Sin embargo, para los negocios comerciales éste no es el caso. Muchas propuestas de propiedades comerciales estarán compuestas de combinaciones únicas de ubicación, tipo de negocio y medidas de seguridad existentes.

El riesgo de seguro es administrado principalmente a través del ajuste de precios, el diseño de productos, la selección de riesgo, estrategia de inversión apropiada, "rating" y reaseguro.

Dentro del proceso de seguro, la concentración de riesgo puede aparecer donde un evento particular o una serie de eventos puede impactar significativamente sobre el pasivo del Grupo.

Exposición relacionada con eventos catastróficos

La gran probabilidad de pérdidas significativas para la aseguradora se origina de eventos catastróficos, tales como inundaciones, tormentas o daños por terremotos. Las técnicas y presunciones que la aseguradora utiliza para calcular estos riesgos son las siguientes:

*Medición de las acumulaciones geográficas

*Reaseguro de exceso de pérdidas que ha sido comprado para proteger los riesgos retenidos de la cartera.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Exposición a límites de pérdida no lineales (stop loss non-linearities)

Las políticas del Grupo para mitigar la exposición al riesgo incluye la utilización de características de límites de pérdidas (stop loss) y excesos de pérdidas contra algunos riesgos de seguro.

Riesgo de liquidez

El Grupo tiene que cumplir con necesidades mínimas en sus recursos de efectivo, principalmente de reclamos que se originan en los contratos de seguro general. Existe por lo tanto el riesgo de que el efectivo no esté disponible para liquidar los pasivos cuando es requerido a un costo razonable. El Grupo administra este riesgo poniendo límites mínimos en la proporción de los activos que se vencen que estarán disponibles para pagar estos pasivos y también especificando un nivel mínimo de facilidades de sobregiro que pueden ser utilizadas para cubrir los vencimientos de los reclamos y los rescates a niveles inusualmente altos.

Riesgo de reaseguro

El Grupo cede riesgo de reaseguro para limitar su exposición a las pérdidas por suscripción de acuerdo a varios contratos que cubren riesgos individuales, riesgos de grupos o bloques de negocios definidos, sobre una base proporcional y excesos de pérdida operativa y catastróficas para la cartera de ramos generales y colectivos de vida, salud y accidentes personales; en cuanto al ramo de vida el reaseguro está contratado en base a término anual renovable y sobre bases de exceso de pérdida. Estos acuerdos de reaseguro distribuyen el riesgo y minimizan los efectos de las pérdidas. La cantidad de cada riesgo retenido depende de la evaluación del Grupo del riesgo específico, está sujeto en algunas circunstancias a los límites máximos, basados en las características de las coberturas. De acuerdo a los términos de los contratos de reaseguro, el reasegurador se compromete a reembolsar la cantidad cedida en el caso de reclamos pagados. Sin embargo, la aseguradora es la responsable frente a los tenedores de pólizas con respecto al seguro cedido si algún reasegurador falla en el cumplimiento de la obligación que asume.

Para el negocio a largo plazo, el nivel de reaseguro requerido es evaluado con el uso de modelos de la exposición de la aseguradora a los riesgos de vida. Las proyecciones financieras producidas de estos modelos son basadas en un número de escenarios posibles proveyendo un análisis detallado de exposiciones potenciales.

Cuando se selecciona a un reasegurador, la aseguradora considera su seguridad relativa. La seguridad del reasegurador es evaluada de acuerdo a la información de las calificaciones públicas y aquellas de investigaciones internas.

(33) Evento Subsecuente

El 17 de enero de 2007 se hizo efectivo el contrato de compraventa de acciones firmado en Managua el 4 de diciembre de 2006, mediante el cual el grupo adquirirá control del banco de Finanzas, S. A. en Nicaragua y Banco de Finanzas (Internacional), S. A. en Panamá, además de Metropolitana, Compañía de seguros, en Nicaragua.

A través de esta operación, el Grupo, tendrá el control directo a indirecto del 55.2% (hasta ahora 21%), de las operaciones bancarias a través de una proyectada compañía tenedora de ambos bancos. Además, se alcanza el 62.8% de Metropolitana, Compañía de Seguros, S. A. ya que tanto el Banco de Finanzas, S. A. como el Grupo, son los principales accionistas.

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 2006

(Expresado en Balboas)

| | <u>2006</u> | <u>2005</u> | <u>Aumento (Disminución)</u> |
|---|------------------|------------------|----------------------------------|
| <u>Gastos de personal</u> | | | |
| Sueldos | 5,696,281 | 4,978,902 | 717,379 |
| Gastos de representación | 912,946 | 907,590 | 5,356 |
| Bonificaciones y participación en utilidades | 1,207,491 | 815,549 | 391,942 |
| Seguro social, seguro educativo, riesgos profesionales y prima de antigüedad y cesantía | 1,088,151 | 999,307 | 88,844 |
| Indemnizaciones | 108,429 | 85,555 | 22,874 |
| Seguros de empleados | 301,480 | 275,019 | 26,461 |
| Gastos de viajes y entretenimiento | 187,490 | 153,254 | 34,236 |
| Cursos y seminarios | 176,366 | 159,610 | 16,756 |
| Uniformes | 44,647 | 13,180 | 31,467 |
| Total gastos de personal | <u>9,723,281</u> | <u>8,387,966</u> | <u>1,335,315</u> |
| <u>Otros gastos de operación</u> | | | |
| Reparación y mantenimiento de edificios y equipos | 798,257 | 754,105 | 44,152 |
| Luz, agua y teléfono | 683,125 | 626,424 | 56,701 |
| Anuncios, propaganda y promociones | 1,273,996 | 1,237,877 | 36,119 |
| Papelería y útiles de oficina | 254,903 | 204,319 | 50,584 |
| Timbres y porte postal | 128,748 | 122,249 | 6,499 |
| Cuotas y suscripciones | 137,477 | 122,931 | 14,546 |
| Servicios profesionales y gastos legales | 1,001,496 | 840,188 | 161,308 |
| Donaciones | 128,422 | 117,722 | 10,700 |
| Alquiler de edificios y equipos | 271,483 | 236,437 | 35,046 |
| Impuestos | 362,845 | 302,551 | 60,294 |
| Cafetería | 11,025 | 10,685 | 340 |
| Seguros | 101,006 | 108,937 | (7,931) |
| Aseo y limpieza | 23,143 | 16,599 | 6,544 |
| Cargos bancarios | 50,978 | 39,732 | 11,246 |
| Dietas a directores | 103,400 | 89,100 | 14,300 |
| Servicios de cobranzas | 250,497 | 227,495 | 23,002 |
| Provisión para primas y préstamos por cobrar | 132,370 | 122,719 | 9,651 |
| Gastos de organización | 0 | 77,191 | (77,191) |
| Misceláneos | 414,855 | 148,135 | 266,720 |
| Total otros gastos de operación | <u>6,128,026</u> | <u>5,405,396</u> | <u>722,630</u> |

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

201

Consolidación del Balance de Situación
31 de diciembre de 2006

| E) | ACTIVO | Eliminaciones | Subtotal | Grupo | | ASSA Co. Seguros | ASSA Adm. Rto | Edificaciones | Inmobiliar | Marfica | Ajustes | | Teserin de Pma | Admón. Subtotal | La Hipote- sata Holdings |
|----|---|---------------|--------------|-------------|-------------|------------------|---------------|---------------|------------|---------|---------|--------------------|----------------|-----------------|--------------------------|
| | | | | ASSA | ASSA Co. | | | | | | Avulios | DESA RROLLO DORADO | | | |
| | Depósitos a la Vista-Efectivo-Equi | 37,200,349 | 0 | 37,200,349 | 10,416,657 | 17,533,351 | 0 | 0 | 863,517 | 1,740 | 5,154 | 493,621 | 3,647 | 1,896 | 7,880,766 |
| | Depósitos a Plazo | 21,771,959 | 0 | 21,771,959 | 0 | 21,771,959 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | 58,972,308 | 0 | 58,972,308 | 10,416,657 | 39,305,310 | 0 | 0 | 863,517 | 1,740 | 5,154 | 493,621 | 3,647 | 1,896 | 7,880,766 |
| | Inversiones: | | | | | | | | | | | | | | |
| | Acciones, al costo, disponibles para la venta | 181,530,763 | 147,900,519 | 33,630,264 | 26,747,175 | 6,658,069 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 225,000 | 0 | 0 | 0 |
| | Acciones en subsidiarias | 0 | (56,941,056) | 56,941,056 | 51,813,675 | 0 | 0 | 0 | 5,127,381 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Inversión en Asociadas, (equity) | 11,495,565 | 2,435,930 | 9,059,635 | 7,624,142 | 1,435,493 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 211,534 |
| | Bonos-Mantencidas hasta su vencimier | 10,498,449 | 10,498,449 | 10,498,449 | 10,498,449 | 9,253,464 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1,033,451 | 0 | 0 | 0 |
| | Bonos disponibles para la venta | 37,109,137 | (6,000,000) | 43,109,137 | 43,109,137 | 43,109,137 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 170,912,999 |
| | Préstamos, netos Hipotecaria | 170,912,999 | 170,912,999 | 170,912,999 | 170,912,999 | 170,912,999 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1,095,815 | 0 | 0 | 0 |
| | Propiedades neto de Inv- | 1,380,631 | 1,380,631 | 1,380,631 | 1,380,631 | 284,816 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Préstamos - otros - | 186,975 | 186,975 | 186,975 | 186,975 | 186,975 | 0 | 0 | 5,127,381 | 0 | 0 | 2,354,266 | 0 | 0 | 171,124,533 |
| | | 413,114,539 | 87,395,393 | 325,719,146 | 86,184,992 | 60,927,974 | 0 | 0 | 5,127,381 | 0 | 0 | 2,354,266 | 0 | 0 | 171,124,533 |
| | Cuentas por cobrar: | | | | | | | | | | | | | | |
| | Compañías del grupo | 0 | (3,750,396) | 3,750,396 | 67,000 | 79,309 | 0 | 0 | 3,393,618 | 176,000 | 0 | 0 | 3,794 | 0 | 30,675 |
| | Asegurados, neto | 29,012,001 | 0 | 29,012,001 | 0 | 29,012,001 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Reaseguradores | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Otros | 11,527,325 | 0 | 11,527,325 | 219,616 | 5,783,629 | 0 | 0 | 472,398 | 0 | 0 | 39,378 | 0 | 0 | 5,012,304 |
| | | 40,539,326 | (3,750,396) | 44,289,722 | 286,616 | 34,814,939 | 0 | 0 | 3,866,016 | 176,000 | 0 | 39,378 | 3,794 | 0 | 5,042,979 |
| | Gastos pagados por adelantado, Imp. re | 34,729 | 0 | 34,729 | 10,789 | 0 | 0 | 0 | 1,087 | 1,163 | 34 | 21,641 | 15 | 0 | 0 |
| | Inmuebles, mobiliario y equipo, neto | 7,162,943 | 0 | 7,162,943 | 1,122 | 6,130,105 | 7,153 | 0 | 0 | 0 | 0 | 132,314 | 0 | 0 | 912,249 |
| | Monto recup. de reaseguradores | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Montos no devengados cedi | 19,056,670 | (121,093) | 19,056,670 | 19,056,670 | 19,056,670 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 66,648 | 16,695 | 0 | 1,410,762 |
| | Gastos diferidos y otros activos-act.dif | 3,795,327 | 419,637 | 4,214,964 | 0 | 2,420,315 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Impuesto sobre renta diferido | 419,637 | 419,637 | 419,637 | 419,637 | 419,637 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Plusvalía, neta | 1,166,708 | 1,166,708 | 1,166,708 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | 544,282,187 | 84,690,612 | 459,591,575 | 96,900,176 | 163,134,950 | 7,153 | 0 | 9,858,001 | 178,903 | 5,188 | 3,109,868 | 24,136 | 1,911 | 186,371,289 |
| | PASIVO Y PATRIMONIO | | | | | | | | | | | | | | |
| | Obligaciones sobre póliza de vida indivi | 35,694,042 | 0 | 35,694,042 | 0 | 35,694,042 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Obligaciones- técnica de primas | 23,058,574 | 0 | 23,058,574 | 0 | 23,058,574 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Obligaciones- para siniestros en trámite | 17,287,624 | 0 | 17,287,624 | 0 | 17,287,624 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Cuentas por pagar: | | | | | | | | | | | | | | |
| | Compañías del grupo | 0 | (3,750,396) | 3,750,396 | 3,569,648 | 34,469 | 79,279 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 67,000 | 0 | 0 |
| | Reaseguradores | 9,407,382 | 0 | 9,407,382 | 0 | 9,407,382 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 91,434,000 |
| | Préstamos por Pagar | 91,434,000 | 0 | 91,434,000 | 0 | 91,434,000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 82,655,000 |
| | Valores Comerciales Negocia | 76,655,000 | (6,000,000) | 82,655,000 | 201,245 | 13,085,784 | 942 | 0 | 1,255,378 | 0 | 0 | 49,324 | 923 | 0 | 3,398,754 |
| | Otros | 17,872,257 | (121,093) | 17,993,350 | 201,245 | 13,085,784 | 942 | 0 | 1,255,378 | 0 | 0 | 49,324 | 923 | 0 | 3,398,754 |
| | | 195,368,639 | (9,871,489) | 205,240,128 | 3,770,893 | 22,527,635 | 80,221 | 0 | 1,255,378 | 0 | 0 | 49,324 | 67,923 | 0 | 177,488,754 |
| | Primas diferidas y adelantadas | 2,363,719 | 0 | 2,363,719 | 0 | 2,363,719 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | 273,772,598 | (9,871,489) | 283,644,087 | 3,770,893 | 100,931,594 | 80,221 | 0 | 1,255,378 | 0 | 0 | 49,324 | 67,923 | 0 | 177,488,754 |
| | Patrimonio: | | | | | | | | | | | | | | |
| | Acciones | 38,936,633 | -31,491,750 | 70,428,383 | 43,288,183 | 20,000,000 | 10,000 | 0 | 75,000 | 60,000 | 5,000 | 1,487,200 | 1,000 | 1,000 | 5,500,000 |
| | Reserva de valuación | -199,424 | -199,424 | -199,424 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | (199,424) |
| | Gen. o pérdida no realizada en inversión-ecc | 114,172,970 | 114,129,961 | 43,009 | 43,009 | 43,009 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Gen. o pérdida no realizada en inversión-bon | 813,639 | 813,639 | 813,639 | 813,639 | 813,639 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Pasivo-Intereses minoritarios | 1,223,399 | 1,223,399 | 1,223,399 | 0 | 40,256,606 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Reserva Legal | 40,256,606 | 0 | 40,256,606 | 0 | 40,256,606 | 0 | 0 | 8,527,623 | 118,903 | 188 | 1,573,344 | (44,787) | 911 | 3,581,959 |
| | Utilidades no distribuidas disponibles | 75,305,766 | 10,700,491 | 64,605,275 | 49,840,100 | 1,090,102 | (83,088) | 0 | 8,602,623 | 178,903 | 5,188 | 3,060,544 | (43,787) | 1,911 | 8,882,535 |
| | | 270,508,589 | 84,562,101 | 175,947,488 | 93,129,283 | 62,203,358 | (73,088) | 0 | 9,858,001 | 178,903 | 5,188 | 3,109,868 | 24,136 | 1,911 | 186,371,289 |
| | | 544,282,187 | 84,690,612 | 459,591,575 | 96,900,176 | 163,134,950 | 7,153 | 0 | 9,858,001 | 178,903 | 5,188 | 3,109,868 | 24,136 | 1,911 | 186,371,289 |

GRUPO ASSA, S.A.
Consolidación del Estado de Resultado
31 de diciembre de 2008

| | Consolidado | Eliminaciones | Sub-total | Grupo ASSA | Seguros | ASSA-Co. | ASSA - RROLO | Administración | Medicinas | Administración | Administración | Administración | Administración | Administración | Administración |
|---|-------------|---------------|--------------|-------------|-------------|-----------|--------------|----------------|-----------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos: | | | | | | | | | | | | | | | |
| Honorarios por administración | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ingresos netos por primas: | | | | | | | | | | | | | | | |
| Primas emitidas, netas de cancelaciones | 85,730,200 | 0 | 85,730,200 | 0 | 85,673,948 | 56,251 | | | | | | | | | |
| Menos reaseguros cedidos | 29,003,871 | -547,098 | 28,456,773 | 0 | 28,456,773 | 0 | | | | | | | | | |
| Primas netas retenidas | 56,726,329 | 547,098 | 57,273,427 | 0 | 56,122,880 | 56,251 | | | | | | | | | |
| Más disminución (menos aumento) reserva técnica primas | -31,577 | -31,577 | -63,154 | 0 | -31,577 | 0 | | | | | | | | | |
| Más aumento Sobre Pólizas de Vida Individual Largo plazo | (3,816,876) | (3,816,876) | (7,633,752) | 0 | (3,816,876) | 0 | | | | | | | | | |
| Primas devengadas | 52,877,878 | 547,098 | 53,424,976 | 0 | 52,274,527 | 56,251 | | | | | | | | | |
| Menos gastos de adquisición y siniestros: seguros | | | | | | | | | | | | | | | |
| Siniestros incurridos y beneficios de pólizas | 26,383,987 | 23,141 | 26,360,846 | 0 | 26,352,421 | 8,425 | | | | | | | | | |
| Gastos incurridos en la suscripción de primas neto | 9,362,023 | 0 | 9,362,023 | 0 | 9,343,707 | 18,316 | | | | | | | | | |
| Gastos de personal | 9,723,281 | 0 | 9,723,281 | 0 | 7,590,718 | 2,132,563 | | | | | | | | | |
| Otros gastos de operaciones (gastos administrativo) | 6,128,028 | -78,403 | 6,049,625 | 71,407 | 3,698,371 | 45,510 | 33,129 | 325 | 378,789 | 501 | 8,720 | 1,971,667 | 1,805,442 | | |
| Gastos de depreciación | 1,259,708 | 0 | 1,259,708 | 489 | 928,805 | 86,401 | 8,980 | | | | 5,022 | 230,001 | | | |
| Deterioro de plusvalía | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Provisión para posibles préstamos incobrables | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Provisión Rgos. catastróficos, cont. dev. estadísticas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total de gastos de adquisición y siniestros | 52,857,025 | -55,262 | 52,801,763 | 71,906 | 47,912,022 | 72,251 | 42,109 | 325 | 692,321 | 501 | 13,742 | 4,107,110 | (13,742) | (4,107,110) | |
| Utilidad en operaciones | 20,851 | 602,360 | (581,509) | (71,906) | 4,362,505 | (16,000) | (42,109) | (325) | (692,321) | (501) | (13,742) | (4,107,110) | | | |
| Otros Ingresos: | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos devengados de inversiones y otros | 5,263,131 | -438,832 | 4,824,299 | 57,168 | 5,478,398 | 18,244 | 0 | 0 | 76,023 | 0 | 72,131 | | | | |
| Alquileres y dividendos (Ingresos en inversiones y otros) | 5,656,978 | (16,672,290) | (11,015,312) | 20,284,559 | 1,238,325 | 514,363 | 3,200 | | 308,821 | | | | | | |
| Sub-total de Ingresos devengados en inversiones | 10,920,109 | -17,111,122 | (6,191,013) | 20,321,725 | 6,716,724 | 532,607 | 3,200 | | 384,844 | 0 | 0 | 72,131 | | | |
| Intereses y comisiones ganados sobre préstamos | 12,114,473 | 0 | 12,114,473 | 0 | 12,114,473 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Participación del Patrimonio en Subsidiaria | 1,335,034 | 1,187,551 | 2,522,585 | 0 | 147,483 | 539,206 | 0 | | 0 | 0 | 0 | -8,205,674 | | | |
| Ganancia en Venta de Bonos y acciones, neto | - | -538,208 | (538,208) | 0 | 0 | 0 | 0 | | 0 | 0 | 0 | 0 | | | |
| Intereses y comisiones pagadas sobre financiamientos | (7,766,842) | 438,832 | (7,328,010) | 0 | 0 | 0 | 0 | | 0 | 0 | 0 | 0 | | | |
| Ingresos por impuestos diferidos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 0 | 0 | 0 | 0 | | | |
| Misceláneos, neto (honorarios) y la actividad de bolsa | 2,696,990 | (584,360) | 2,112,630 | 262,976 | 327,762 | 0 | 68,829 | 440 | 782,528 | 550 | 36,272 | 1,801,993 | | | |
| Ciudad Ingresos, neto | 19,299,764 | (18,608,305) | 691,459 | 20,584,701 | 7,191,969 | 1,071,813 | 72,029 | 440 | 1,167,372 | 550 | 36,272 | 5,782,923 | | | |
| Utilidad antes del Impuesto sobre la renta | 19,320,615 | (16,005,945) | 3,314,670 | 20,512,795 | 11,554,474 | 1,055,813 | 29,820 | 115 | 475,051 | 49 | 22,530 | 1,675,813 | | | |
| Impuesto sobre la renta | 893,505 | 0 | 893,505 | 57,321 | 339,679 | 0 | 0 | 35 | 117,639 | 15 | 162 | 378,654 | | | |
| Impuesto sobre dividendos de subsidiarias | 480,860 | 0 | 480,860 | 0 | 480,860 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | |
| Utilidad neta | 101,222 | 72,516 | 173,738 | 28,708 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | |
| Participación de accionistas minoritarios | 17,845,028 | (16,078,461) | 1,766,567 | 33,923,489 | 10,733,935 | 0 | 0 | 80 | 328,708 | 34 | 22,368 | 1,287,159 | | | |
| Utilidades no distribuidas al inicio del año | 150,870 | 150,870 | 301,740 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | |
| Dividendos pagados: | 114,727,847 | 10,188,701 | 124,916,548 | 46,758,822 | 46,448,500 | -83,068 | 0 | 7,807,123 | 91,697 | 248 | 1,289,236 | 943 | -67,155 | 2,284,800 | |
| Sobre acciones comunes | 18,859,833 | (16,730,921) | 2,128,912 | 17,374,196 | 15,833,727 | 0 | 0 | 335,313 | 2,714 | 140 | 44,598 | 66 | | | |
| Utilidades no distribuidas al final del periodo | 115,562,372 | 10,700,491 | 126,262,863 | 104,861,881 | 41,346,708 | -83,068 | 0 | 8,527,623 | 118,903 | 186 | 1,573,344 | 911 | -44,787 | 3,581,959 | |

sh

Anexo 5 : Estados financieros interinos del Fiador al 30 de junio 2007

sh

VIELKA O. DE QUINTANAR

He preparado los estados financieros y anexos de **GRUPO ASSA, S.A. Y SUBSIDIARIAS**, al 30 de junio 2007, con cifras comparativos al 30 de junio de 2006 y 31 de diciembre de 2006.

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
C.P.A. 2705

Panamá, 31 de agosto de 2007.



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

Balance de Situación Consolidado

30 de junio de 2007 comparativo al 31 de diciembre de 2006

(Expresado en Balboas)

| Activos | Nota | 30-06-2007 | 31-12-2006 |
|---|-------------|---------------------------|---------------------------|
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 4, 5 | 25,413,894 | 37,200,349 |
| Depósitos en bancos: | | | |
| A la vista | | 74,109,977 | 0 |
| A plazo | | 35,010,738 | 21,771,959 |
| Total de depósitos en bancos | | <u>109,120,715</u> | <u>21,771,959</u> |
| Total de efectivo, equivalentes de efectivo y depósitos en bancos | | <u>134,534,609</u> | <u>58,972,308</u> |
| Préstamos, netos | | 353,798,182 | 170,912,999 |
| Intereses por cobrar | | 21,337,098 | 0 |
| Cuentas por cobrar de seguros y otras | | | |
| Asegurados | 4 | 24,024,932 | 23,542,991 |
| Coaseguros | | 5,094,654 | 5,469,010 |
| Otras | | 15,093,787 | 11,527,325 |
| | 6 | <u>44,213,373</u> | <u>40,539,326</u> |
| Participación de los reaseguradores en las provisiones sobre contratos de seguros | 14 | 20,733,186 | 19,056,670 |
| Activos financieros | | | |
| Disponibles para la venta | 7 | 256,530,418 | 218,639,920 |
| Mantenidos hasta su vencimiento | 7 | 69,822,116 | 10,498,449 |
| Préstamos por cobrar | | 199,757 | 186,975 |
| | 4 | <u>326,552,291</u> | <u>229,325,344</u> |
| Gastos e impuestos pagados por adelantado | | 69,613 | 34,729 |
| Inversiones en asociadas | 4,9 | 1,520,245 | 11,495,565 |
| Activos intangibles | 10 | 9,760,697 | 1,166,708 |
| Depósitos de reaseguros de exceso de pérdida | 11 | 0 | 1,469,738 |
| Propiedades de inversión | 12 | 1,276,312 | 1,380,631 |
| Desarrollo de Viviendas | | 4,636,516 | |
| Inmuebles, mobiliario y equipo, neto de depreciación y amortización acumuladas | 13 | 15,510,088 | 7,182,943 |
| Impuesto sobre la renta diferido | 21 | 394,954 | 419,637 |
| Otros activos | 4 | <u>14,381,530</u> | <u>2,325,589</u> |
| Total de los activos | 25 | <u>948,718,694</u> | <u>544,282,187</u> |

El balance de situación consolidado debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 59

Handwritten signature

Handwritten initials

| Pasivos y Patrimonio de los Accionistas | Nota | 30-06-2007 | 31-12-2006 |
|---|-------------|--------------------|--------------------|
| Depósitos en bancos | | | |
| A la vista | | 49,227,923.00 | 0 |
| Ahorros | | 151,214,115.00 | 0 |
| A plazo | | 120,866,941 | 0 |
| Total de depósitos | | 321,308,979 | 0 |
| Provisiones sobre contratos de seguros | | | |
| Sobre pólizas de vida individual a largo plazo | | 37,908,027 | 35,694,042 |
| Primas no devengadas | | 28,338,925 | 23,058,574 |
| Reclamos en trámite | | 18,020,005 | 17,287,624 |
| | 14 | 84,266,957 | 76,040,240 |
| Reaseguros por pagar | | 10,103,557 | 9,407,382 |
| Sobregiro bancario | 4, 5 | 0 | 143,087 |
| Cuentas por pagar y otros pasivos | | | |
| Intereses acumulados por pagar | | 2,323,667 | 0 |
| Primas emitidas por adelantado | | 1,689,146 | 2,363,719 |
| Otros | | 26,446,397 | 17,729,170 |
| | | 30,459,210 | 20,092,889 |
| Pasivos financieros | | | |
| Préstamos por pagar | 15 | 117,866,985 | 91,434,000 |
| Valores comerciales negociables | 15 | 89,144,000 | 76,655,000 |
| | | 207,010,985 | 168,089,000 |
| Total de los pasivos | 25 | 653,149,688 | 273,772,598 |
| Patrimonio de los accionistas | | | |
| Acciones comunes, sin valor nominal, autorizadas 10,000,000, emitidas 9,928,112, en circulación | | | |
| 9,685,523 acciones en 2007 (2006: 9,668,523 acciones) | 16 | 43,289,183 | 43,289,183 |
| Menos acciones en tesorería, 242,589 en 2007 (2006: 259,589) | 16 | (3,540,297) | (4,352,550) |
| Capital pagado | | 39,748,886 | 38,936,633 |
| Ganancia no realizada en inversiones | 16 | 114,550,926 | 114,986,609 |
| Reserva de valuación | 16, 27 | (98,040) | (199,424) |
| Reserva regulatoria para préstamos | | 5,844,008 | 0 |
| Otras reservas | 16 | 43,317,593 | 40,256,606 |
| Conversión de operaciones en moneda extranjera | | (7,034,163) | 0 |
| Utilidades no distribuidas disponibles | 16 | 80,232,802 | 75,305,766 |
| Total de utilidades no distribuidas | | 122,360,240 | 115,562,372 |
| Total del patrimonio de accionistas mayoritarios | | 276,562,012 | 269,286,190 |
| Intereses minoritarios | 16, 17 | 19,006,994 | 1,223,399 |
| Total del patrimonio de los accionistas | | 295,569,006 | 270,509,589 |
| Compromisos y contingencias | 18, 26 | | |
| Total de los pasivos y patrimonio de los accionistas | | 948,718,694 | 544,282,187 |

Handwritten signature/initials

Handwritten signature/initials

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Utilidad

Seis meses terminados el 30 de junio y el segundo trimestre de 2007 comparativos al año anterior
(Expresado en Balboas)

| | Nota | 30-06-2007 | 30-06-2006 | II-Tr-07 | II-Tr-06 |
|--|------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Ingresos por intereses y comisiones: | | | | | |
| Intereses | | | | | |
| Préstamos | | 22,754,311 | 3,620,884 | 11,376,438 | 2,011,888 |
| Depósitos | | 486,662 | 0 | 283,631 | |
| Comisiones de préstamos | | 1,785,241 | 0 | 738,912 | |
| Total de ingresos por intereses y comisiones | | 25,026,214 | 3,620,884 | 12,398,981 | 2,011,888 |
| Gastos de intereses: | | | | | |
| Depósitos | | (8,265,134) | 0 | (5,231,678) | |
| Financiamientos recibidos | | (5,461,921) | (2,947,612) | (1,541,124) | (1,692,381) |
| Total de gastos de intereses | | (13,727,055) | (2,947,612) | (6,772,802) | (1,692,381) |
| Provisión para pérdidas en préstamos | | (1,862,409) | 0 | (1,355,573) | |
| Margen neto de intereses, después de provisiones | | 9,436,750 | 673,272 | 4,270,606 | 319,507 |
| Primas brutas emitidas, netas de cancelaciones | 4, 25 | 54,891,302 | 41,850,450 | 28,730,962 | 21,175,415 |
| Primas emitidas cedidas a reaseguradores | | 21,265,130 | 15,237,391 | 10,938,035 | 7,483,236 |
| Primas netas retenidas | | 33,626,172 | 26,613,059 | 17,792,927 | 13,692,179 |
| Cambios en la provisión sobre pólizas de vida individual a largo plazo | | (2,090,575) | (1,629,308) | (1,085,784) | (886,085) |
| Cambio en la provisión bruta para primas no devengadas | | (3,708,176) | (1,793,683) | (2,417,164) | (558,174) |
| Cambio en la participación de los reaseguradores en la provisión para primas no devengadas | | 2,331,622 | 1,569,024 | 1,556,222 | 511,838 |
| Primas netas ganadas | | 30,159,043 | 24,759,092 | 15,846,201 | 12,759,758 |
| Ingresos devengados de inversiones | 4, 25 | 15,375,287 | 4,703,559 | 8,004,421 | 2,472,376 |
| Misceláneos, neto | | 8,600,129 | 2,433,263 | 2,792,893 | 1,381,052 |
| Ingreso neto | | 61,571,209 | 32,569,186 | 30,914,121 | 16,912,893 |
| Reclamos y beneficios incurridos | 4 | (14,988,316) | (13,815,729) | (7,684,914) | (8,295,643) |
| Participación de los reaseguradores en los reclamos y beneficios incurridos | | 1,281,108 | 3,724,926 | 615,322 | 2,725,164 |
| Beneficios por reembolsos y rescates | | (1,314,163) | (1,578,057) | (506,126) | (825,661) |
| Reclamos y beneficios netos incurridos por los asegurados | | (15,021,371) | (11,668,860) | (7,575,718) | (6,396,140) |
| Costos de adquisición, neto | | (5,256,287) | (3,965,594) | (2,768,305) | (1,586,699) |
| Gastos de personal | 19 | (10,332,292) | (4,619,802) | (5,268,456) | (2,327,050) |
| Otros gastos de operaciones | 20 | (10,752,232) | (2,948,609) | (4,018,041) | (1,490,236) |
| Gastos de depreciación y amortización | 12, 13, 21 | (1,213,008) | (636,386) | (556,703) | (321,053) |
| Total de reclamos y costos | | (42,575,190) | (23,839,251) | (20,187,223) | (12,121,178) |
| Utilidad en operaciones | | 18,996,019 | 8,729,935 | 10,726,898 | 4,791,515 |
| Participación en las utilidades de asociadas | 9 | 307,916 | 702,428 | (21,755) | 654,552 |
| Utilidad antes de impuestos | | 19,303,935 | 9,432,363 | 10,705,143 | 5,446,067 |
| Impuesto sobre la renta corriente | | (2,093,999) | (668,376) | (1,492,683) | (407,954) |
| Impuesto sobre la renta diferido | | (24,683) | (148,869) | 16,534 | (73,395) |
| Impuesto sobre dividendos de subsidiarias | | (81,656) | (82,921) | 0 | (10,405) |
| Total de impuestos | 21 | (2,200,338) | (900,166) | (1,476,149) | (491,754) |
| Utilidad neta | | 17,103,597 | 8,532,197 | 9,228,994 | 4,954,313 |
| Atribuible a | | | | | |
| Accionistas mayoritarios | 22, 25 | 15,281,041 | 8,450,959 | 8,270,785 | 4,907,158 |
| Intereses minoritarios | 17 | 1,822,556 | 81,238 | 958,209 | 47,155 |
| Utilidad neta | | 17,103,597 | 8,532,197 | 9,228,994 | 4,954,313 |
| Utilidad neta por acción basada en el promedio ponderado de las acciones en circulación durante el año | 22 | 1.58 | 0.88 | 0.85 | 0.51 |

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 8 a la 59

no de

sh

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

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas

Por el año terminado el 30 de junio de 2007, con cifras comparativas al 30 de junio de 2006

(Expresado en Balboas)

| Nota | Acciones suministradas | Acciones en reserva | Ganancia no realizada en inversiones | Reserva de Valuación | Reserva de Regulatoria | Moneda extranjera | Utilidades no Distribuidas | | Intereses minoritarios | Total |
|---|---------------------------|------------------------|--|-------------------------|---------------------------|----------------------|----------------------------|--------------|---------------------------|--------------|
| | | | | | | | Otras reservas | Disponibles | | |
| Saldo al 1 de enero de 2006 | 43,289,183 | (5,605,630) | 76,814,183 | 0 | 0 | 0 | 38,252,821 | 76,475,028 | 882,138 | 230,107,721 |
| Acciones vendidas, netas | 294 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 294 |
| Distribución de dividendos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | (12,040,571) | 0 | (12,040,571) |
| Ganancia no realizada en inversiones | 0 | 0 | 5,372,046 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5,372,046 |
| Transferencia a la reserva legal | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 512,278 | (512,278) | 0 | 0 |
| Transferencia a la reserva riesgos catastróficos y/o contingencias y provisión para desviaciones estadísticas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 528,913 | (528,913) | 0 | 0 |
| Otros movimientos de los intereses minoritarios | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | (1,891) | (1,891) |
| Utilidad AL 30 de junio de 2006 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8,450,859 | 81,238 | 8,532,197 |
| Saldo al 30 de junio de 2006 | 43,289,183 | (5,605,336) | 82,186,229 | 0 | 0 | 0 | 39,252,012 | 71,846,223 | 961,485 | 231,969,796 |
| Saldo al 1ro. De enero de 2007 | 43,289,183 | (4,362,650) | 114,866,609 | (199,424) | 0 | 0 | 40,268,806 | 76,305,766 | 1,223,389 | 270,509,589 |
| Acciones vendidas, netas | 0 | 0 | 812,253 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 812,253 |
| Distribución de dividendos (B/0.30 por acción) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | (7,357,903) | 0 | (7,357,903) |
| Ganancia no realizada en inversiones | 0 | 0 | (435,683) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | (435,683) |
| Cambio neto de valor razonable de instrumento derivado para cobertura | 0 | 0 | 0 | 101,384 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 101,384 |
| Transferencia a la reserva legal | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1,295,463 | (1,295,463) | 0 | 0 |
| Transferencia a la reserva riesgos catastróficos y/o contingencias y provisión para desviaciones estadísticas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1,765,524 | (1,765,524) | 0 | 0 |
| Reservas Regulatorias- Efecto de la adquisición de subsidiaria | 0 | 0 | 0 | 0 | 5,844,008 | (7,034,183) | 0 | 0 | 0 | 5,844,008 |
| Intereses minoritarios en subsidiarias adquiridas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 15,983,132 | 15,983,132 |
| Otros movimientos de los intereses minoritarios | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | (2,083) | (2,083) |
| Ajuste a las utilidades disponibles | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 64,885 | 0 | 64,885 |
| Utilidad al 30 de junio de 2007 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 15,281,041 | 1,822,556 | 17,103,597 |
| Saldo al 30 de junio de 2007 | 43,289,183 | (3,540,287) | 114,550,928 | (66,040) | 5,844,008 | (7,034,183) | 43,317,593 | 80,232,802 | 19,008,994 | 285,669,006 |

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 8 a la 59

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo
Por el período terminado el 30 de junio de 2007
(Expresado en Balboas)

| | Nota | 30-06-2007 | 31-12-2006 |
|--|----------|----------------------|---------------------|
| Actividades de operación | | | |
| Utilidad neta | | 17,103,597 | 17,845,028 |
| Ajuste a utilidades no disponibles al inicio | | 64,885 | |
| Partidas para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo de las actividades de operación: | | | |
| Depreciación y amortización | 11,12 | 1,213,008 | 1,259,708 |
| Ganancia en venta de activos fijos | | (4,789) | (293,173) |
| Provisión para cuentas incobrables | 20 | 0 | 132,370 |
| Disminución (aumento) en provisión para primas no devengadas | | (3,708,176) | (1,282,972) |
| Aumento en provisión sobre pólizas de vida individual a largo plazo | | (2,090,575) | 3,816,876 |
| Aumento en cambios de la participación de los reaseguradores | | (775,397) | 1,314,549 |
| Aumento en provisión para reclamos en trámite, en trámite, neto del monto recuperable | | 1,695,714 | 3,206,977 |
| Monto recuperable con los reaseguradores | | (3,372,230) | (1,742,948) |
| Pérdida (ganancia) en venta de inversiones en acciones y bonos | | - | (31,743) |
| Participación en las utilidades de asociadas, neto de dividendos ganados | 9 | 62,913 | (1,192,163) |
| Amortización de bonos del Gobierno de Panamá y privados | | (4,765) | (7,657) |
| Pérdida por deterioro de activos | 13 | 0 | 0 |
| Impuesto sobre la renta diferido | 21 | 24,683 | 480,860 |
| Ingresos por intereses netos | | 9,436,750 | 0 |
| Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo | | 19,645,618 | 23,505,712 |
| Cambios en activos y pasivos de operación: | | | |
| Aumento en cuentas por cobrar a asegurados | | (107,585) | (1,245,950) |
| Aumento en otras cuentas por cobrar | | (3,566,462) | (5,966,830) |
| Disminución en gastos pagados por adelantado | | (34,884) | 6,613 |
| (Aumento) disminución en otros activos y depósitos | | (11,084,549) | (1,577,180) |
| Aumento en cuentas con los reaseguradores | | 2,165,913 | 934,651 |
| Disminución en cuentas por pagar varias | | 10,897,807 | 3,312,994 |
| Aumento (disminución) en primas emitidas por adelantado | | (674,573) | - |
| Flujos de efectivo de las actividades de operación | | 17,241,285 | 18,970,010 |
| Depositos de clientes | | 321,308,979 | 0 |
| Intereses recibidos | | 3,689,116 | 0 |
| Intereses pagados | | (11,433,388) | 0 |
| | | 313,564,707 | 0 |
| Actividades de inversión | | | |
| Producto de la venta de acciones y bonos | | 65,491 | 156,198 |
| Compra de acciones y otras inversiones | | (47,161,218) | (62,284,676) |
| Producto de la venta de activo fijo | | 11,402 | 726,622 |
| Compras de activos fijos | 11,12 | (1,217,312) | (837,317) |
| Bonos privados redimidos | | 26,932,833 | 63,051,572 |
| Bonos del Gobierno redimidos | | 2,000,000 | 0 |
| Efecto neto de consolidación de subsidiaria | | (65,264,730) | 0 |
| Aumento en préstamos | | (166,072,980) | (89,108,236) |
| Disminución en préstamos por cobrar | | (12,782) | 104,869 |
| Disminución en depósito a plazo fijo restringido | | 100,000 | 5,005 |
| Disminución (aumento) en depósitos a plazo fijo | | (13,238,779) | 4,001,531 |
| Flujos de efectivo de las actividades de inversión | | (263,858,075) | (84,184,432) |
| Actividades de financiamiento | | | |
| Acciones vendidas | | 812,253 | 1,253,080 |
| Aumento en préstamos por pagar | | 26,432,985 | 40,806,453 |
| Aumento en obligación por valores comerciales negociables | | 12,489,000 | 47,355,000 |
| Dividendos declarados | | (7,357,903) | (16,859,833) |
| Participación de los intereses minoritarios | | (1,822,956) | (150,670) |
| Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento | | 30,553,379 | 72,404,030 |
| Aumento (disminución) neta en efectivo y equivalentes de efectivo | | 97,501,296 | 7,189,608 |
| Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año | | 36,933,313 | 29,743,705 |
| Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año | 6 | 134,434,609 | 36,933,313 |

El estado consolidado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 59

Handwritten signatures:
 [Signature]
 sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

30 de junio de 2007

(Expresado en Balboas)

(1) Constitución y Operación

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

Estos estados financieros fueron autorizados por la administración para su emisión el 2 de marzo de 2007.

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 99.98% 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 dedicaba al negocio de alquiler de bienes inmuebles.

Inmobigral, S. A., fue constituida el 19 de mayo de 1965 y 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 dedicaba al arrendamiento de bienes inmuebles. Esta subsidiaria fue fusionada con Desarrollo El Dorado, S. A. mediante escritura Pública No.11,248 del 24 de octubre de 2005.

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. es poseída en un 98.18% (2005: 98.17%) y fue constituida el 16 de julio de 1971 y es la compañía matriz de Bolos El Dorado, S. A.

Al 31 de diciembre de 2005, se incorporó en la consolidación Tecsefin de Panamá, S. A., la cual fue constituida el 31 de julio de 2002 y se dedica al negocio de Banca Seguros.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Metropolitana Compañía de Seguros, S.A., es una sociedad anónima constituida el 22 de noviembre de 1996, bajo las leyes de la República de Nicaragua. Su principal actividad es la contratación y administración de seguros y reaseguros en el país. Es poseída en forma directa e indirectamente en un 62.82% y se ha incorporado a los estados financieros consolidados por primera vez.

Banco de Finanzas, S.A., es una sociedad anónima constituida el 1 de junio de 1992, bajo las leyes de la República de Nicaragua. Es un Banco Comercial del sector privado. Su actividad principal es la intermediación financiera, la prestación de servicios bancarios y el fomento de la producción agrícola e industrial y el desarrollo del comercio, a través del financiamiento. Es poseída en forma directa e indirectamente en un 61.26%, y se ha incorporado a los estados financieros por primera vez.

Banco de Finanzas (Internacional), S.A. fue constituido el 17 de octubre de 1997 bajo las leyes de la República de Panamá, e inició operaciones bajo una licencia bancaria internacional. A partir del año 2005, Banco de Finanzas (Internacional), S.A. pasó a consolidar su subsidiaria Invercen Panamá, S.A. y Subsidiaria. Esta compañía a su vez es dueña de Invercen Nicaragua y Delosa. Estas compañías se dedican principalmente al desarrollo y ventas de viviendas en Nicaragua. Banco de Finanzas (Internacional), S.A. es poseída en un 56.44%, y al igual que las dos anteriores, se ha incorporado a los estados financieros por primera vez.

Wadey

slr

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(2) Base de Preparación

(a) Declaración e Cumplimiento

Los estados financieros consolidados han sido preparados de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sus interpretaciones, adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

(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.

La preparación de los estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere que la Administración haga juicios, estimaciones y presunciones que afectan la aplicación de políticas y las cantidades reportadas de los activos y pasivos, ingresos y gastos. Estas estimaciones y las presunciones asociadas están basadas en experiencias históricas y varios otros factores que se consideran razonables de acuerdo a las circunstancias, cuyos resultados forman las bases para determinar juicios sobre los valores en libros de los activos y pasivos que no son inmediatamente evidentes de otras fuentes. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Uso de estimaciones y juicios en la aplicación de políticas contables

Las estimaciones y las presunciones subyacentes son revisadas sobre una base continua. Las estimaciones más importantes que tienen un riesgo susceptible a cambios significativos se relacionan con la determinación de las reservas matemáticas, de las primas no devengadas, estimación para primas de dudoso cobro, estimación para préstamos de dudoso cobro, los siniestros en trámite, provisión para pérdidas en inversiones y provisión para prima de antigüedad e indemnización.

Los juicios hechos por la Administración en la aplicación de las NIIF, que tienen efectos importantes en los estados financieros y estimaciones con un significativo riesgo de ajuste importante en el próximo año, están indicados en la nota 32.

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes

Las políticas de contabilidad y los métodos de cálculo utilizados en la preparación de los estados financieros al 31 de diciembre de 2006 han sido aplicados consistentemente con los utilizados en la preparación de los estados financieros al 31 de diciembre de 2005, a menos que se indique lo contrario.

(a) Principio de Consolidación

Subsidiarias:

Subsidiarias son aquellas empresas que están controladas por Grupo ASSA, S. A. y Subsidiarias (el "Grupo"). El control existe cuando el Grupo es propietario, 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.

Wodey

cdh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Asociadas o Relacionadas:

Asociadas o relacionadas son aquellas empresas sobre las cuales se tiene una influencia significativa pero no se tiene el control sobre sus políticas financieras y operacionales. Los estados financieros consolidados incluyen la participación del Grupo 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., Desarrollo El Dorado, S. A., Banco de Finanzas, S.A., Banco de Finanzas (Internacional), S.A y Metropolitana Compañía de Seguros, S.A.

(b) Clasificación de Contratos

Los contratos por medio de los cuales el Grupo acepta riesgo significativo de seguro de otra parte (el tenedor de la póliza) acordando compensar al tenedor de la póliza u otro beneficiario si un evento futuro incierto especificado (el evento asegurado) afecta adversamente al tenedor de la póliza u otro beneficiario, se califican como contratos de seguros.

El riesgo de seguros es significativo si, y sólo si, un evento asegurado puede causar que el Grupo pague beneficios adicionales significativos. Una vez un contrato es clasificado como un contrato de seguros éste permanece clasificado como un contrato de seguros hasta que todos los derechos y obligaciones se extingan o expiren.

(c) Reconocimiento y Medición de Contratos

Negocio de seguros general

El negocio de seguros general incluye los ramos de: incendio, transporte, automóvil, casco marítimo, casco aéreo, responsabilidad civil, robo, riesgos diversos, multipóliza, seguros técnicos, construcción y otras fianzas.

Primas

Las primas emitidas del negocio general están compuestas por la primas de los contratos que se han acordado durante el año, sin importar si se relacionan totalmente o en parte con un período contable posterior. La porción ganada de las primas suscritas, se reconoce como ingresos. Las primas son devengadas desde la fecha de la fijación del riesgo, sobre el período de indemnización. Las primas cedidas en reaseguros son reconocidas como gastos de acuerdo con el patrón del servicio del reaseguro recibido.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Provisión para primas no devengadas

La provisión para primas no devengadas se compone de la proporción de las primas brutas emitidas que se estima se ganará en los años financieros subsecuentes, computada separadamente para los contratos de seguros utilizando el método de pro-rata diaria para el año 2006 y veinticuatroavos para el 2005, ajustado, si es necesario, para que refleje cualquiera variación en la incidencia de riesgo durante el período cubierto por el contrato.

El método pro-rata diaria se basa en la prima retenida neta no devengada de las pólizas vigentes de los diferentes ramos excepto vida individual, al igual que los diferentes tipos y clases de pólizas. El cálculo utilizado para la pro-rata diaria se basa en el número de días transcurridos entre los días de período de cobertura por la prima retenida neta.

El método veinticuatroavos se basa en la prima retenida neta no devengada de las pólizas vigentes, la cual se obtiene aplicando a la producción vigente de cada mes, las fracciones de veinticuatroavos que correspondan.

El cambio de método para el cálculo de la provisión para primas no devengadas de veinticuatroavo a pro-rata diaria fue tratado como un cambio de estimación, según lo señala la Norma Internacional de Contabilidad NIC-8 "Políticas Contables, Cambios en las Estimaciones Contables y Errores". En el año 2006, este cambio produjo un efecto neto favorable en resultados de B/.1,764,838.

Reclamos

Reclamos derivados del negocio de seguro general

Estos consisten en reclamos y gastos de manejo de reclamos pagados durante el año financiero, junto con el movimiento en la provisión para reclamos en trámite.

Los reclamos en trámite se componen de la acumulación del costo final del Grupo para liquidar todos los reclamos incurridos reportados pero no pagados a la fecha del balance de situación, y los gastos relacionados internos y externos de manejo de reclamos y un margen apropiado prudencial. Los reclamos en trámite son analizados revisando los reclamos individuales y constituyendo provisiones para los reclamos incurridos pero aún no reportados, el efecto de los eventos predecibles externos e internos, tales como los cambios en los procedimientos de manejo de los reclamos, la inflación, tendencias judiciales, cambios legislativos y experiencia pasada y tendencias. Los reclamos en trámite para los ramos de salud y de automóvil son determinados utilizando el método de triangulación. Las recuperaciones esperadas de los reaseguradores, son presentadas separadamente como activos. Los reaseguros y otras recuperaciones son evaluados de forma similar a la evaluación de los reclamos en trámite.

Aún cuando la Administración considera que las provisiones brutas para los reclamos en trámite y los montos asociados, recuperables de los reaseguradores, están presentados razonablemente sobre la base de la información que está disponible corrientemente, el pasivo final variará como resultado de información subsecuente y podría resultar en ajustes significativos a las cantidades aprovisionadas. Los ajustes a la cantidad de los reclamos aprovisionados en años anteriores, son reflejados en los estados financieros del período en el cual los ajustes son hechos. El método utilizado y los estimados efectuados son revisados regularmente.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Reaseguros

En el curso normal de sus operaciones, el Grupo ha suscrito contratos de reaseguro con otras compañías de seguros o empresas reaseguradoras. El reaseguro cedido se contrata con el propósito fundamental de recuperar una porción de las pérdidas directas que se pudiesen generar por eventos o catástrofes. Los importes que se esperan recuperar de los reaseguradores se reconocen de conformidad con las cláusulas contenidas en los contratos suscritos por ambas partes. Para garantizar la consistencia de esta práctica, el Grupo evalúa, sobre bases periódicas, la condición financiera de sus reaseguradores, la concentración de riesgos, así como los cambios en el entorno económico y regulador.

El Grupo cede reaseguros en el curso normal del negocio para los propósitos de limitar su pérdida potencial a través de la diversificación de sus riesgos. Los acuerdos de reaseguros no relevan a el Grupo de sus obligaciones directas con los tenedores de las pólizas.

Las primas cedidas y los beneficios reembolsados son presentados en el estado de utilidad y en el balance de situación de forma bruta.

Sólo los contratos que originan una transferencia significativa de riesgo de seguro son contabilizados como reaseguros. Las cantidades recuperables de acuerdo a tales contratos son reconocidas en el mismo año que el reclamo relacionado.

Los activos de reaseguros incluyen los saldos cobrables de las compañías reaseguradoras por las obligaciones de seguros cedidos. Las cantidades recuperables de los reaseguradores son estimadas de una manera consistente con las provisiones de reclamos en trámite o los reclamos liquidados, asociados con las pólizas reaseguradas.

Las comisiones en los contratos de reaseguros se registran como ingresos a medida que se ceden las primas.

Las primas asumidas de reaseguros son reconocidas como ingresos, tomando en consideración la clasificación del producto del negocio reasegurado.

Costos de adquisición

Los costos de adquirir nuevos negocios de seguros y de renovación, que están primordialmente relacionados con la producción de esos negocios, son cargados directamente a gastos en la medida en que éstos se incurren.

Pasivos y activos relacionados sujetos a la prueba de adecuación de pasivo

Donde se identifique un déficit, se acumula una provisión adicional y el Grupo reconoce la deficiencia en el ingreso del año.

Negocio de seguros de personas

El negocio de seguros de personas incluye: vida tradicional, vida universal, salud, accidentes personales y colectivo de vida.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Primas

Las primas correspondientes a las pólizas de seguro de personas se maneja con la base del negocio de seguro general.

Provisión para el negocio a largo plazo

Las provisiones para los beneficios futuros de pólizas son generalmente calculadas utilizando métodos actuariales del valor presente de los beneficios futuros pagaderos a los tenedores de pólizas menos el valor presente de las primas que todavía no han sido pagadas por los tenedores de las pólizas. El cálculo se basa en presunciones relacionadas con la mortalidad, y tasas de interés. Para las provisiones de vida universal se incluye la estimación de la participación de los tenedores de pólizas, representada por las primas recibidas hasta la fecha junto con los intereses ganados y rendimientos, menos los gastos y cargos por servicios. En las provisiones de vida tradicional se han restado las primas netas diferidas y primas por cobrar correspondientes a las pólizas con fraccionamiento en el pago de las primas por un monto de B/.894,357 (2005: B/.753,232).

Las opciones y garantías inherentes en algunos contratos de seguros que transfieren riesgo significativo de seguro, no son separadas ni medidas al valor razonable. Estas obligaciones se incluyen como parte de las reservas matemáticas.

Costos de adquisición

Los costos de adquirir nuevos negocios de seguros y de renovación, que están primordialmente relacionados con la producción de esos negocios, son cargados directamente a gastos en la medida en que éstos se incurren.

Pasivos y activos relacionados sujetos a la prueba de adecuación de pasivo

Donde se identifique un déficit, se acumula una provisión adicional y el Grupo reconoce la deficiencia en el ingreso del año.

Contratos con componentes de depósito

Los contratos de seguro del negocio de personas, que envuelven componentes de seguros y de depósitos no son separados en sus componentes, según lo permitido por la NIIF 4. Sin embargo, a la fecha del balance de situación se reconocen todas las obligaciones y derechos que se originan del componente de depósito al igual que las obligaciones por los contratos de seguro y se acreditan en el balance de situación como beneficios sobre pólizas de vida.

(d) *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.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(e) *Préstamos*

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 en el estado consolidado de utilidad una provisión para deterioro en valor de los préstamos.

(f) *Deterioro de Préstamos*

El Grupo evalúa a cada fecha de balance, si existe alguna evidencia objetiva de deterioro de un préstamo o cartera de préstamos. Si existe evidencia objetiva de que se ha incurrido en una pérdida por deterioro, el monto de la pérdida es presentado como diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo descontados estimados, a la tasa de interés efectiva original del préstamo. El valor en libros del activo es rebajado por deterioro mediante el uso de una cuenta de provisión y el monto de la pérdida es reconocido en el estado consolidado de utilidad como una pérdida por deterioro.

Las pérdidas por deterioro se determinan utilizando dos metodologías para conocer si existe evidencia objetiva del deterioro, es decir, individualmente para los préstamos que son individualmente significativos, e individualmente o colectivamente para los préstamos que no son individualmente significativos.

• *Préstamos individualmente evaluados*

Las pérdidas por deterioro en préstamos individualmente evaluados son determinadas por una evaluación de las exposiciones caso por caso. Este procedimiento se aplica a todos los préstamos que sean o no individualmente significativos. Si se determina que no existe evidencia objetiva de deterioro para un préstamo individual, este se incluye en un grupo de préstamos con características similares y se evalúa colectivamente por deterioro. La pérdida por deterioro es calculada comparando el valor actual de los flujos de efectivos futuros esperados, descontados a la tasa efectiva original del préstamo, contra su valor en libros actual y, el monto de cualquier pérdida se carga como una provisión para pérdidas en el estado consolidado de resultados. El valor en libros de los préstamos deteriorados se rebaja mediante el uso de una cuenta de provisión.

• *Préstamos colectivamente evaluados*

Para los propósitos de una evaluación colectiva de deterioro, los préstamos se agrupan de acuerdo a características similares de riesgo de crédito. Esas características son relevantes para la estimación de los flujos futuros de efectivos para los grupos de tales activos, siendo indicativas de la capacidad de pago de los deudores de todas las cantidades adeudadas según los términos contractuales de los activos que son evaluados.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Los flujos de efectivos futuros en un grupo de los préstamos que se evalúan colectivamente para deterioro, se estiman de acuerdo a los flujos de efectivo contractuales de los activos en el grupo, experiencia de pérdida histórica para los activos con las características de riesgo de crédito similares al grupo y en opiniones experimentadas de la Administración sobre si las condiciones económicas y crediticias actuales son tales que es probable que el nivel real de pérdidas inherentes sea mayor o menor que la experiencia histórica sugerida.

- *Reversión del deterioro*

Si en un período subsiguiente, el monto de la pérdida por deterioro disminuye y la disminución pudiera ser objetivamente relacionada con un evento ocurrido después de que el deterioro fue reconocido, la pérdida previamente reconocida por deterioro es reversada reduciendo la cuenta de provisión para deterioro de préstamos. El monto de cualquier reversión se reconoce en el estado consolidado de utilidad.

(g) *Activos Financieros*

Los valores son clasificados a la fecha inicial, basados en la capacidad o intención de la administración de vender o mantener hasta la fecha de vencimiento. Las clasificaciones efectuadas por el Grupo son las siguientes:

- *Valores Disponibles para la Venta*

En esta categoría se incluyen aquellos valores adquiridos con la intención de mantenerlos por un período indefinido de tiempo, esperando ser vendidos respondiendo a la necesidad de liquidez o cambios en la tasa de interés, tipo de cambio o precio de la acción. Estas inversiones se presentan a su valor razonable y los cambios en el valor razonable son reconocidos en una cuenta de valuación en el patrimonio hasta tanto los valores sean vendidos o redimidos o se determine que éstos han sufrido un deterioro de valor; en estos casos, las ganancias o pérdidas acumuladas previamente reconocidas en el patrimonio son incluidas en el estado consolidado de utilidad.

El Grupo evalúa a cada fecha del balance de situación consolidado, si existe alguna evidencia objetiva de deterioro en las inversiones en valores. En el caso que inversiones de patrimonio sean clasificadas como disponibles para la venta, una significativa y prolongada disminución en el valor razonable por debajo de su costo es considerada en determinar si los activos están deteriorados. Si existe alguna evidencia para los activos financieros disponibles para la venta, la pérdida acumulada presentada como diferencia entre el costo de adquisición y el valor razonable actual, menos cualquier deterioro de la pérdida sobre los activos previamente reconocidos en ganancias o pérdidas es rebajado del patrimonio y reconocido en el estado consolidado de utilidad.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Las pérdidas por deterioro, reconocidas en el estado consolidado de utilidad sobre instrumentos de capital clasificados como inversiones disponibles para la venta, no son reversadas a través del estado consolidado de utilidad. Si en un periodo subsiguiente, el valor razonable de un instrumento de deuda, clasificado como disponible para la venta aumenta, y el incremento está objetivamente relacionado con un evento ocurrido después de la pérdida por deterioro reconocida en ganancias y pérdidas, la pérdida por deterioro es reversada a través del estado consolidado de utilidad.

• *Valores Mantenedos hasta su Vencimiento*

Los valores mantenidos hasta su vencimiento son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimientos, para las cuales la administración del Grupo tiene la intención positiva y la capacidad para mantenerlos hasta su vencimiento. Los valores mantenidos hasta su vencimiento propiedad del Grupo, consisten en instrumentos de deuda, los cuales son llevados al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo. Una pérdida por deterioro es reconocida cuando hay una evidencia objetiva del deterioro como resultado de unos o más eventos que ocurrieron después del reconocimiento inicial del valor (una pérdida) y esa pérdida tiene un impacto sobre las estimaciones futuras en el flujo de efectivo del valor, que puede ser estimado razonablemente. La pérdida por deterioro es reconocida con cargo al resultado de las operaciones en el estado consolidado de utilidad.

El valor razonable de un valor de inversión es determinado por su precio de mercado cotizado a la fecha del balance de situación consolidado. De no estar disponible el precio de mercado cotizado, el valor razonable del instrumento es 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 (menos cualesquier importe por deterioro acumulado).

(h) *Instrumentos Financieros Derivados*

El Grupo utiliza instrumentos financieros derivados como parte de sus operaciones, los cuales se reconocen en el balance de situación consolidado a su valor razonable, bajo el método de flujos de efectivo cuando se utiliza contabilidad de cobertura.

Los instrumentos derivados bajo el método de flujos de efectivo son instrumentos que cubren la exposición a la variación de los flujos de efectivo asociados con un activo o pasivo previamente reconocido, o a una transacción prevista altamente probable. La parte efectiva de cualquier cambio en valor razonable del instrumento de cobertura se reconoce directamente en el patrimonio de los accionistas, mientras que la parte no efectiva de cualquier cambio en valor razonable se reconoce en el estado consolidado de utilidad. Las cantidades acumuladas en patrimonio se reclasifican al estado de utilidad en los periodos en los cuales las transacciones de coberturas afectarán el ingreso o la pérdida. Cuando un instrumento de cobertura expira o se vende, o cuando una cobertura deja de cumplir los criterios para la contabilidad de cobertura, cualquier ganancia o pérdida acumulada remanente existente en el patrimonio se reconoce en el estado consolidado de utilidad.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(i) **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:

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

(j) **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.

(k) **Activo Intangible**

Plusvalía:

Todas las combinaciones de negocio son contabilizadas aplicando el método de compra. La plusvalía representa el costo residual luego de reconocer los activos, pasivos y pasivos contingentes identificados del negocio adquirido.

La clasificación y tratamiento contable de las combinaciones de negocio que ocurrieron antes del 1 de enero de 2003 no han sido reconsideradas en la preparación del balance inicial del Grupo bajo NIIF al 1 de enero de 2005.

La plusvalía está presentada al costo menos cualquier pérdida por deterioro. La plusvalía se asigna a las unidades generadoras de efectivo y se prueba anualmente en cuanto a deterioro. Con respecto a la asociada, el valor en libros de la plusvalía se incluye en el valor en libros de la inversión en la asociada.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(l) *Deterioro de Activos*

Los valores netos en libros de los activos del Grupo son revisados a cada fecha del balance de situación para determinar si existe algún indicio de deterioro. Si tal indicación existe, el valor en libros se reduce a la cantidad recuperable estimada por medio de un cargo al estado consolidado de utilidad.

La cantidad recuperable de los activos es la mayor entre su precio neto de venta y su valor de uso. Al evaluar el valor de uso, los flujos de efectivo futuros estimados son descontados al valor presente utilizando una tasa de descuento antes de impuesto que refleja la evaluación del mercado actual del valor en el tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo. Para un activo que no genera ingresos significativos de efectivo independientes, la cantidad recuperable se determina para la unidad generadora de efectivo a la cual el activo pertenezca.

Una pérdida por deterioro relacionada con la plusvalía no es reversada.

Con respecto a otros activos, una pérdida por deterioro es reversada si ha habido un cambio en los estimados utilizados para determinar la cantidad recuperable.

Cualquiera pérdida por deterioro se reversa sólo hasta por el monto que el valor en libros del activo no exceda el valor en libros que sería determinado, neto de la depreciación o amortización, si no se hubiera reconocido una pérdida por deterioro.

(m) *Provisiones*

Una provisión es reconocida en el balance de situación cuando el Grupo tiene una obligación legal o implícita como resultado de un evento pasado y es probable que una salida de beneficios económicos sea requerida para liquidar la obligación. Si el efecto es significativo, las provisiones son determinadas descontando los flujos de efectivo futuros esperados a una tasa antes de impuesto que refleje las evaluaciones corrientes del mercado del valor del dinero en el tiempo y, donde es apropiado, el riesgo específico al pasivo.

(n) *Patrimonio de los accionistas*

(i) *Reservas para riesgos catastróficos y desviaciones estadísticas*

De acuerdo a la legislación panameña, el Grupo ha constituido reservas para riesgos catastróficos y/o contingencias y de previsión para desviaciones estadísticas. Estas reservas han sido calculadas con base en un mínimo de 1% de las primas netas retenidas de todos los ramos. En el año 2006 y 2005, las transferencias a estas reservas se han hecho desde las utilidades no distribuidas. El uso y restitución de estas reservas serán reglamentados por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, entre otros casos, cuando la siniestralidad presente resultados adversos.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(ii) Fondo de reserva legal

En cumplimiento con la legislación para las compañías de seguros y reaseguros en la República de Panamá, el Grupo ha destinado un monto de 10% en el 2006 y 2005 de las utilidades netas antes de impuesto sobre la renta a la acumulación de un fondo de reserva. De acuerdo a la legislación no se podrá declarar o distribuir dividendos, ni enajenar de otra manera parte alguna de las utilidades, sino hasta después de la constitución de este fondo.

(iii) Dividendos

Los dividendos son reconocidos como pasivo en el período en que son declarados.

(ñ) *Impuesto sobre la Renta*

Corriente:

El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto esperado a pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas vigentes a la fecha del balance y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.

Diferido:

El impuesto diferido se provisiona utilizando el método pasivo del balance de situación, considerando las diferencias temporales entre el valor según libros de los activos y pasivos para propósitos financieros y las cantidades utilizadas para propósitos fiscales. La cantidad provisionada de impuesto diferido se estima basándose en el método de realización o establecimiento del valor según libros de los activos y pasivos, utilizando las tasas vigentes a la fecha del balance.

(o) *Información por Segmento*

Un segmento de negocios es un componente distinguible del Grupo 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. Un segmento geográfico se encarga de proporcionar productos o servicios dentro de un ambiente económico particular y está sujeto a riesgos y retornos que son diferentes de los segmentos que operan en otros ambientes económicos.

(p) *Reconocimiento de Ingresos*

Ingresos por primas:

Los ingresos por primas y comisiones incluyen los honorarios de los contratos de tipo vida universal que son reconocidos en la medida en que el servicio es provisto. Los cargos anuales, los cargos por rescate, y los cargos por administración de las pólizas se reconocen cuando se incurren.

Ingresos por comisiones:

Las comisiones recibidas o por recibir que no requieren que el Grupo rinda servicios adicionales son reconocidas como ingresos por el Grupo en la fecha del inicio efectivo o la fecha de renovación de la póliza relacionada.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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.

Ingreso y gasto por intereses

Los ingresos y gastos por intereses son reconocidos generalmente en el estado consolidado de utilidad para todos los instrumentos financieros presentados a costo amortizado usando el método de interés efectivo.

El método de interés efectivo es un método de cálculo del costo amortizado de un activo o un pasivo financiero y de imputación del ingreso o gasto financiero a lo largo del período relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero o, cuando sea apropiado, por un período más corto, con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero. Cuando se calcula la tasa de interés efectiva, el Grupo estima los flujos de efectivo considerando todos los términos contractuales del instrumento financiero (por ejemplo, opciones de prepago) pero no considera pérdidas de crédito futuras. El cálculo incluye todas las comisiones y cuotas pagadas o recibidas entre las partes del contrato que son parte integral de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y cualquier otra prima o descuentos.

Ingresos por honorarios y comisiones

Las comisiones sobre préstamos se reconocen directamente a ingreso debido a que los costos asociados al otorgamiento de préstamos se aproximan al ingreso por comisión; adicionalmente, los préstamos hipotecarios están sustancialmente sujetos a titularización por medio de fideicomisos no garantizados por el Grupo, los cuales permanecen un corto tiempo en los libros del Grupo. Los honorarios y otras comisiones son reconocidos como ingresos bajo el método de efectivo debido a su vencimiento a corto plazo. El ingreso reconocido bajo el método de efectivo no es significativamente diferente del ingreso que sería reconocido bajo el método de acumulación. Las comisiones de préstamos están incluidas como ingresos por comisión de préstamo en el estado consolidado de utilidad.

(q) *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 2006 fue de 9,637,492 (2005: 9,633,155).

(r) *Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas*

A la fecha del balance existen nuevas normas, modificaciones e interpretaciones a normas, las cuales no son efectivas para el año terminado al 31 de diciembre de 2006, por lo tanto no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros consolidados:

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- *NIIF 7 Instrumentos Financieros: Información a Revelar y modificaciones a la NIC 1 Presentación de los Estados Financieros: Revelaciones de Capital*, la aplicación de esta norma es obligatoria para los estados financieros del año 2007 y la misma requerirá revelaciones adicionales con respecto a los instrumentos financieros y las acciones de capital.
- *NIIF 8 Segmentos Operativos*: Esta norma reemplazará la NIC 14 y establece lineamientos adicionales sobre los segmentos a reportar, la aplicación de esta norma es obligatoria para los estados financieros que inicien en o después del 1 de enero de 2009.

Adicionalmente el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Contabilidad (IFRIC por sus siglas en inglés), ha emitido nuevas interpretaciones, no vigentes a la fecha del balance. Entre las que pudieran tener efecto en el Grupo esta la siguiente:

IFRIC 10 – Reportes Financieros Interinos y Deterioro.

(4) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

Al 30 de junio, los saldos y transacciones con partes relacionadas son los siguientes:

| | <u>30-06-2007</u> | <u>31-12-2006</u> |
|---|--------------------|--------------------|
| Efectivo, equivalentes de efectivo y depósitos a plazo fijo | <u>31.591.234</u> | <u>40.112.844</u> |
| Inversiones en bonos y acciones | <u>115.376.281</u> | <u>115.377.338</u> |
| Inversiones en asociadas | <u>1.520.245</u> | <u>11.495.565</u> |
| Inversiones en custodia | <u>5.846</u> | <u>5.846</u> |
| Cuentas por cobrar (asegurados) | <u>499.423</u> | <u>718.949</u> |
| Fondo de cesantía | <u>1.353.263</u> | <u>1.516.433</u> |
| Sobregiro bancario | | <u>0</u> |
| Primas emitidas, netas de cancelaciones | <u>903.003</u> | <u>2.533.974</u> |
| Ingresos devengados de inversiones | <u>4.218.211</u> | <u>3.206.254</u> |
| Siniestros incurridos, netos | <u>317.037</u> | <u>482.579</u> |
| Compensación a directores y ejecutivos | <u>975.880</u> | <u>1414.697</u> |

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(5) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

El efectivo y los equivalentes de efectivo se detallan de la siguiente manera:

| | <u>30-06-2007</u> | <u>31-12-2006</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Efectivo en caja y bancos | 10,273,894 | 10,915,349 |
| Depósitos bancarios con vencimientos menores a 91 días | <u>15,140,000</u> | <u>26,285,000</u> |
| | 25,413,894 | 37,200,349 |
| Depósitos bancarios pignorados | (100,000) | (123,949) |
| Sobregiro bancario | <u>0</u> | <u>(143,087)</u> |
| | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | <u>25,313,894</u> | <u>36,933,313</u> |

Incluidos en el efectivo y los equivalentes de efectivo existen saldos por B/.100,000 (200: B/.123,949) no disponibles para su utilización por el Grupo debido a que se mantienen pignorados en garantía de préstamos de corredores.

(6) Préstamos

La distribución por actividad económica de la cartera de préstamos, se detalla a continuación:

| | <u>30-06-2007</u> | <u>31-12-2006</u> |
|------------------------|--------------------|--------------------|
| Sector Interno | | |
| Consumo | 17,882,185 | 11,815,592 |
| Para Viviendas | 112,111,723 | 159,360,090 |
| | | |
| Sector externo | | |
| Consumo | 77,622,490 | 0 |
| Comerciales | 45,602,300 | 0 |
| Agropecuarios | 3,969,519 | 0 |
| Ganaderos | 353,623 | 0 |
| Industriales | 2,360,035 | 0 |
| Para viviendas | 87,834,506 | 0 |
| Documentos Descontados | 2,542,319 | 0 |
| Tarjetas de créditos | 9,805,603 | 0 |
| Varios | <u>1,056,341</u> | <u>0</u> |
| | 231,146,736 | 0 |
| Reserva | <u>-7,342,462</u> | <u>-262,683</u> |
| | <u>353,798,182</u> | <u>170,912,999</u> |

Una subsidiaria, mantiene su cartera de préstamos disponibles para la venta que está sustancialmente sujeta a titularización por medio de fideicomisos no garantizados del Grupo. En el

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

período 2007, esta subsidiaria transfirió saldo de su cartera de préstamos hipotecarios residenciales para la constitución del Octavo Fideicomiso por un monto total de 90,000,000.

Los saldos transferidos no generan 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 del Grupo como activos propios, excepto los Bonos que el Grupo y subsidiarias retengan como disponibles para la venta.

(7) Cuentas por Cobrar de Seguros y Otras Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar de seguros y otras cuentas por cobrar se detallan de la siguiente manera:

| | <u>30-06-2007</u> | <u>31-12-2006</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Cuentas por cobrar originadas de contratos de seguros: | | |
| Poseedores de contratos | 24,260,653 | 23,721,580 |
| Provisión para primas incobrables | -235,721 | -178,589 |
| Coaseguros | 5,094,654 | 5,469,010 |
| Cuentas por Cobrar sobre contratos de reaseguro | <u>3,476,423</u> | <u>2,743,454</u> |
| | <u>32,596,009</u> | <u>31,755,455</u> |
| Préstamos sobre pólizas de vida individual | 980,620 | 985,476 |
| Crédito fiscal por realizar | 1,882,648 | 3,009,600 |
| Cuentas e intereses por cobrar | 2,078,346 | 2,002,704 |
| Otras cuentas por cobrar a asociadas | 0 | 80,693 |
| Otras cuentas por cobrar a | <u>6,675,750</u> | <u>2,705,398</u> |
| | <u>44,213,373</u> | <u>40,539,326</u> |

Los movimientos de la provisión para posibles primas incobrables se detallan de la siguiente forma:

| | <u>30-06-2007</u> | <u>31-12-2006</u> |
|----------------------------|-------------------|-------------------|
| Saldo al inicio del año | 178,589 | 122,719 |
| Provisión cargada a gastos | <u>57,132</u> | <u>55,870</u> |
| Saldo | <u>235,721</u> | <u>178,589</u> |

rodeg.

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(8) Activos Financieros

Los activos financieros se detallan de la siguiente manera al 30 de junio:

| | <u>30-06-2007</u> | <u>31-12-2006</u> |
|--|--------------------|--------------------|
| Disponibles para la venta: | | |
| Acciones | 181,673,503 | 181,530,783 |
| Bonos del Gobierno | 2,301,578 | 2,345,000 |
| Bonos privados | <u>72,555,337</u> | <u>34,764,137</u> |
| Total de disponibles para la venta | <u>256,530,418</u> | <u>218,639,920</u> |
| Mantenidos hasta su vencimiento: | | |
| Bonos del Gobierno | 68,800,702 | 9,464,998 |
| Bonos privados | <u>1,021,414</u> | <u>1,033,451</u> |
| Total de mantenidos hasta su vencimiento | <u>69,822,116</u> | <u>10,498,449</u> |

Al 30 de junio de 2007, los valores mantenidos hasta su vencimiento, consistentes en instrumentos de deuda, tienen fechas de vencimiento varias hasta 2032 (2006: 2032) y devengan intereses que oscilan entre 5% y 14% anual (200: entre 5% y 10.1255% anual).

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

Estos fideicomisos no rinden beneficios netos por cuanto fueron estructurados de tal forma que la totalidad de los ingresos de la cartera de préstamos cubran los gastos de intereses y gastos de operaciones de los fideicomisos.

Algunas inversiones clasificadas como disponibles para la venta han sido valoradas de acuerdo a su valor razonable, basado en la cotización de oferta, al 30 de junio de 2007 y según la Bolsa de Valores de New York y la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. El cambio en estos valores se presenta en la sección de patrimonio del balance de situación.

| | <u>Costo</u> | <u>Valor de Mercado</u> | <u>Ganancia no Realizada</u> |
|------------------------------------|-------------------|-------------------------|------------------------------|
| Acciones | 29,231,257 | 169,606,454 | 114,171,871 |
| Bonos del gobierno | 1,991,000 | 2,290,000 | 299,000 |
| Bonos privados y otras inversiones | <u>41,207,888</u> | <u>41,287,943</u> | <u>80,055</u> |
| | <u>72,430,145</u> | <u>213,184,397</u> | <u>114,550,926</u> |

Otros valores por B/.43,346,021 clasificados como disponibles para la venta, para los cuales no se ha podido obtener cotización en un mercado activo ni ha sido posible estimar su valor confiablemente mediante otras técnicas de valuación, se presentan al costo.

Handwritten signature

Handwritten initials

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

El Grupo mantiene un fondo privado de inversión el cual es administrado por Lehman Bros. Crossroads Private Equity Asset Allocation Fund, el cual se basa en pactar una participación sobre la comisión establecida la cual asciende a B/.1,000,000. Para el segundo trimestre de 2007, el porcentaje de participación se encontraba entre el 5% y el 8% (2006: entre el 2% al 20%).

(9) Inversiones en Asociadas

Las inversiones en asociadas se detallan a continuación:

| | <u>30-06-2007</u> | <u>31-12-2006</u> |
|---|-------------------|-------------------|
| Saldo el 1 de enero | 11,495,565 | 10,236,898 |
| Adiciones | 148,764 | 66,504 |
| Participación en ganancias | 79,115 | 1,335,034 |
| Subsidiarias que pasan a consolidarse | (10,060,071) | |
| Otros movimientos de capital - dividendos recibidos | (143,128) | (142,871) |
| Saldo | <u>1,520,245</u> | <u>11,495,565</u> |

Para el período finalizado el 30 de junio de 2007, las inversiones en asociadas Banco de Finanzas, S.A y Metropolitana, Compañía de Seguros, S.A., pasan a consolidarse.

| | <u>%</u> | <u>Activos</u> | <u>Pasivos</u> | <u>Patrimonio</u> | <u>Ingresos</u> | <u>Utilidad neta</u> |
|--|----------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|----------------------|
| 30-junio-2007 | | | | | | |
| Profuturo-Administradora de Fondo de Pensiones y Cesantía, S. A. | 21.00% | <u>7,568,905</u> | <u>1,942,167</u> | <u>5,626,738</u> | <u>1,947,624</u> | <u>381,972</u> |
| 31-12-2006 | | | | | | |
| Banco de Finanzas, S. A. | 21.00% | <u>376,316,476</u> | <u>341,405,435</u> | <u>34,911,041</u> | <u>37,540,284</u> | <u>8,089,559</u> |
| Metropolitana, Compañía de Seguros, S. A. | 31.54% | <u>11,293,827</u> | <u>7,603,224</u> | <u>3,690,603</u> | <u>3,191,050</u> | <u>385,825</u> |
| Profuturo-Administradora de Fondo de Pensiones y Cesantía, S. A. | 21.00% | <u>9,031,077</u> | <u>3,078,765</u> | <u>5,952,313</u> | <u>3,477,250</u> | <u>702,301</u> |

mej

dr

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(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. 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 mayoritario con un 87% de las acciones emitidas y en circulación de La Hipotecaria (Holding), Inc. Esta adquisición generó una plusvalía original de B/.1,815,318. De la cual tenemos un saldo de B7.1,166,708.

Las nuevas adquisiciones han generado una plusvalía de 8,593,989.

| | <u>2006</u> | <u>31-12-2006</u> |
|---------------------|------------------|-------------------|
| Costo | | |
| Saldo al 1 de enero | 1,166,708 | 1,166,708 |
| Adiciones | 8,593,989 | 0 |
| Saldo | <u>9,760,697</u> | <u>1,166,708</u> |

(11) Depósitos de Reaseguros de Exceso de Pérdida

El análisis de los movimientos de los depósitos de reaseguros de exceso de pérdida es como sigue:

| | Seguros Generales | | Seguros de Personas | | Total | |
|-----------------------------|----------------------|------------------|------------------------|----------------|----------------|------------------|
| | <u>2007</u> | <u>2006</u> | <u>2007</u> | <u>2006</u> | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
| Saldo 1 de enero | 1,183,738 | 740,354 | 286,000 | 92,500 | 1,469,738 | 832,854 |
| Movimiento del año | 379,868 | 876,134 | 50,000 | 286,000 | 429,868 | 1,162,134 |
| Traslado de saldos | (1,183,738) | (432,750) | (286,000) | (92,500) | (1,469,738) | (525,250) |
| Saldo al 30 de Junio | <u>379,868</u> | <u>1,183,738</u> | <u>50,000</u> | <u>286,000</u> | <u>429,868</u> | <u>1,469,738</u> |

gontey.

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(12) Propiedades de Inversión

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

| 30 de junio de 2007 | | | | |
|--------------------------------|----------------|------------------|-------------------------------|------------------|
| | Terreno | Edificios | Mejoras a la Propiedad | Total |
| Costo: | | | | |
| Al inicio del año | 62,568 | 2,645,755 | 5,115 | 2,713,438 |
| Reclasificación | | 74,189 | 0 | 74,189 |
| Ventas | | <u>-577,849</u> | | <u>-577,849</u> |
| | 62,568 | 2,142,095 | 5,115 | 2,209,778 |
| Depreciación acumulada: | | | | |
| Al inicio del año | 267 | 1,041,344 | 369 | 1,041,980 |
| Reclasificación | | 22,004 | | 22,004 |
| Ventas | | -166,753 | 0 | -166,753 |
| Gasto del período | 800 | 35,351 | 84 | 36,235 |
| Al final del período | <u>1,067</u> | <u>931,946</u> | <u>453</u> | <u>933,466</u> |
| | <u>61,501</u> | <u>1,210,149</u> | <u>4,662</u> | <u>1,276,312</u> |

| 31 de diciembre de 2006 | | | | |
|--|----------------|------------------|-------------------------------|------------------|
| | Terreno | Edificios | Mejoras a la Propiedad | Total |
| Costo: | | | | |
| Al inicio del año | 30,564 | 2,746,974 | 349,523 | 3,127,061 |
| Ventas del año | 0 | <u>(426,751)</u> | <u>(344,408)</u> | <u>(771,159)</u> |
| Al final del año | <u>30,564</u> | <u>2,320,223</u> | <u>5,115</u> | <u>2,355,902</u> |
| Depreciación y amortización acumuladas: | | | | |
| Al inicio del año | 0 | 1,218,132 | 245,319 | 1,463,451 |
| Gasto del año | 0 | 69,993 | 5,272 | 75,265 |
| Ventas del año | 0 | <u>(313,054)</u> | <u>(250,391)</u> | <u>(563,445)</u> |
| Al final del año | <u>0</u> | <u>975,071</u> | <u>200</u> | <u>975,271</u> |
| | <u>30,564</u> | <u>1,345,152</u> | <u>4,915</u> | <u>1,380,631</u> |

Las propiedades de inversión mantenían un valor de mercado de B/.7,299,191 (igual 2005).

Handwritten signature

Handwritten initials

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(13) 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:

| | 30 de junio de 2007 | | | | | |
|--------------------------------|---------------------|-----------|------------------------|---------------------|----------------|------------|
| | Inmuebles | Terreno | Mejoras a la propiedad | Mobiliario y equipo | Equipo Rodante | Total |
| Costo: | | | | | | |
| Al inicio del año | 6,229,127 | 0 | 2,031,929 | 11,958,703 | 490,978 | 20,710,737 |
| Subsidiarias consolidadas | 816,502 | 3,211,344 | | 6,239,119 | 281,480 | 10,548,445 |
| Reclasificación | (74,189) | | | | | (74,189) |
| Adiciones | 0 | | 40,355 | 1,038,386 | 138,571 | 1,217,312 |
| Ventas y descartes | 0 | | -8,393 | (248,907) | (26,985) | (284,285) |
| Ajustes | | | | 654,643 | | 654,643 |
| Al final del periodo | 6,971,440 | 3,211,344 | 2,063,891 | 19,641,944 | 884,044 | 32,772,663 |
| Depreciación acumulada: | | | | | | |
| Al inicio del año | 2,212,800 | | 885,133 | 10,141,441 | 288,420 | 13,527,794 |
| Subsidiarias consolidadas | 187,920 | | | 1,981,429 | 68,423 | 2,237,772 |
| Reclasificación | (22,004) | | | | | (22,004) |
| Gasto del periodo | 126,161 | | 34,465 | 949,268 | 66,880 | 1,176,774 |
| Ventas y descartes | | | -6,583 | (214,134) | (27,610) | (248,327) |
| ajustes | (27,299) | | 0 | 619,249 | (1,384) | 590,566 |
| Al final del periodo | 2,477,578 | | 913,015 | 13,477,253 | 394,729 | 17,262,575 |
| | 4,493,862 | 3,211,344 | 1,150,876 | 6,164,691 | 489,315 | 15,510,088 |

| | 31 de diciembre de 2006 | | | | |
|--------------------------------|-------------------------|------------------------|---------------------|----------------|-------------|
| | Inmuebles | Mejoras a la propiedad | Mobiliario y equipo | Equipo Rodante | Total |
| Costo: | | | | | |
| Al inicio del año | 6,603,947 | 1,924,543 | 11,819,211 | 609,720 | 20,957,421 |
| Adiciones | 0 | 107,386 | 624,800 | 105,131 | 837,317 |
| Ventas y descartes | (374,820) | 0 | (485,308) | (223,873) | (1,084,001) |
| Al final del año | 6,229,127 | 2,031,929 | 11,958,703 | 490,978 | 20,710,737 |
| Depreciación acumulada: | | | | | |
| Al inicio del año | 2,222,242 | 816,940 | 9,807,719 | 354,716 | 13,201,617 |
| Gasto del año | 222,207 | 68,193 | 798,088 | 95,955 | 1,184,443 |
| Ventas y descartes | (231,649) | 0 | (464,366) | (162,251) | (858,266) |
| Al final del año | 2,212,800 | 885,133 | 10,141,441 | 288,420 | 13,527,794 |
| | 4,016,327 | 1,146,796 | 1,817,262 | 202,558 | 7,182,943 |

rdg

slr

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

14) Provisiones de los Contratos de Seguros

Las provisiones relativas a los contratos de seguros se detallan a continuación:

| | 30/06/2007 | | | 31/12/2006 | | |
|---|-------------------|---------------------|-------------------|-------------------|---------------------|-------------------|
| | <u>Bruto</u> | <u>Reaseguro</u> | <u>Neto</u> | <u>Bruto</u> | <u>Reaseguro</u> | <u>Neto</u> |
| Negocio a largo plazo vida | | | | | | |
| Provisiones para beneficios sin participación | 37,908,027 | 0 | 37,908,027 | 35,694,042 | 0 | 35,694,042 |
| Negocio en general | | | | | | |
| Primas no devengadas | 28,338,925 | (13,159,274) | 15,179,651 | <u>23,058,574</u> | <u>(9,787,041)</u> | 13,271,533 |
| Provisión para reclamos en trámites | | | | | | |
| Seguros generales | 14,630,100 | (7,551,932) | 7,078,168 | 14,383,232 | (9,184,941) | 5,198,291 |
| Seguros de personas | <u>3,389,904</u> | <u>(21,981)</u> | <u>3,367,923</u> | <u>2,904,392</u> | <u>(84,688)</u> | <u>2,819,704</u> |
| Total de provisión para reclamos en trámites | <u>18,020,005</u> | <u>(7,573,912)</u> | <u>9,105,957</u> | <u>17,287,624</u> | <u>(9,269,629)</u> | <u>8,017,995</u> |
| Total de provisiones de contratos de seguro | <u>84,266,957</u> | <u>(20,733,186)</u> | <u>63,533,771</u> | <u>76,040,240</u> | <u>(19,056,670)</u> | <u>56,983,570</u> |

(i) Proceso utilizado para determinar las presunciones – Seguro General

El proceso utilizado para determinar las presunciones tiene la intención de obtener estimados neutrales del resultado más probable o esperado. Las fuentes de los datos utilizados como base para las presunciones son internas, utilizando los estudios detallados que se consideren necesarios.

Se hace más énfasis en las tendencias actuales, y en los primeros años donde no hay información suficiente, se hace el mejor estimado confiable del desarrollo de los reclamos.

La naturaleza del negocio hace muy difícil predecir con certeza el resultado probable de cualquier posible reclamo y en particular, del costo final de los reclamos reportados. Cada reclamo reportado es evaluado separadamente, caso por caso, con atención a las circunstancias del reclamo, información disponible de los ajustadores y la evidencia histórica de la magnitud de reclamos similares. Para el ramo de automóvil, se utilizan estadísticas de los reclamos y se aplican técnicas actuariales del Factor de Complemento para determinar las provisiones.

Los estimados por caso son revisados regularmente y son actualizados hasta donde es posible y cuando la información aparece. Las provisiones están basadas en información disponible corrientemente. Sin embargo, el pasivo final podría variar como resultado de desarrollos subsecuentes o si ocurren eventos catastróficos. Las dificultades en la estimación de la provisión también difiere por clase de negocio debido a las diferencias en los contratos de seguro subyacentes, la complejidad del

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

reclamo, el volumen de los reclamos y la severidad individual del reclamo, la determinación de la fecha de ocurrencia del reclamo, y los períodos de tardanza de su reporte.

El método actual o mezcla de métodos utilizados varía por año de accidente, la clase de negocio y el desarrollo de reclamos históricos observables.

Presunciones y cambios en las presunciones

En las proyecciones del 2006, en el ramo de auto se estimó llegar a una siniestralidad bruta del 48%, demostrando en los resultados para dicho año una siniestralidad de 48%. Mientras que para el año 2005 se estimó llegar a una siniestralidad bruta del 46%. Las desviaciones tanto en frecuencia y sobre todo las de severidad resultaron en una siniestralidad de casi 54%.

- (ii) **Proceso utilizado para determinar las presunciones – Seguros de Personas**
El proceso utilizado para determinar las presunciones tiene la intención de obtener estimados neutrales del resultado más probable o esperado. Las presunciones son verificadas para asegurarse que son consistentes con la información publicada en el mercado.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Para los costos a largo plazo de seguros el Grupo regularmente considera si el pasivo corriente es adecuado. Las presunciones que son consideradas incluyen el número esperado y la ocasión de las muertes, los rescates y los rendimientos de inversión, sobre el período de exposición al riesgo. Una provisión razonable es hecha para el nivel de incertidumbre con los contratos.

La naturaleza del negocio hace muy difícil predecir con certeza el resultado probable de cualquier posible reclamo y en particular, del costo final de los reclamos reportados. Cada reclamo reportado es evaluado separadamente, caso por caso, con atención a las circunstancias del reclamo, información disponible de los ajustadores y la evidencia histórica de la magnitud de reclamos similares. Para el ramo de salud, se utilizan estadísticas de los reclamos y se aplican técnicas actuariales del Factor de Complemento para determinar las provisiones.

Para todas las otras clases de negocio de personas, la provisión para el negocio a largo plazo se calcula sobre una base de prima neta de riesgo. La provisión es calculada restando el valor presente de las primas de riesgo futuras del valor presente de los beneficios futuros pagaderos dentro de las pólizas hasta que termine al vencimiento o a la muerte si es anterior. El método de prima de riesgo no hace una provisión explícita para los costos futuros de mantenimiento de las pólizas.

Presunciones

En las proyecciones del 2006, en el ramo de salud se estimó llegar a una siniestralidad bruta del 63%, demostrando en los resultados para dicho año una siniestralidad de 70%. Mientras que para el año 2005 se estimó llegar a una siniestralidad bruta del 76%. Las desviaciones tanto en frecuencia y sobre todo las de severidad resultaron en una siniestralidad de casi 59%.

Las principales presunciones que respaldan el cálculo de las provisiones del negocio a largo plazo son las siguientes:

Mortalidad

Una tabla de mortalidad basada en la experiencia propia del Grupo es la más apropiada para tarifar cada tipo de contrato. La tasa de mortalidad reflejada en esta tabla es ajustada por la mortalidad esperada basada en una investigación estadística en la experiencia del Grupo sobre los diez últimos años. Donde existen datos adecuados de calidad suficiente para que sea creíble estadísticamente, las estadísticas de mortalidad generada por los datos son utilizadas en preferencia a la utilización de una tabla de mortalidad sobre una base ajustada.

Morbilidad

La incidencia y terminación por incapacidad se deriva de estudios realizados por especialistas independientes. Estos son ajustados para calcular el mejor estimado de la morbilidad basado en una investigación de la propia experiencia del Grupo, donde sea apropiado.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Persistencia

El Grupo realiza una investigación en su experiencia sobre los últimos diez años. Se aplican métodos estadísticos a los datos producidos por esta investigación para determinar las tasas de persistencia apropiadas a los tipos de productos y duración. Estas tasas son ajustadas al mejor estimado de las tasas de persistencia tomando en cuenta cualquier tendencia en los datos.

Tasa de Interés Técnico

Para muchos de los productos de seguro de vida el riesgo de tasa de interés es administrado a través de estrategias de administración de activos/pasivos. El objetivo general de estas estrategias es limitar el cambio neto en el valor del activo y pasivo que se origina de los movimientos de la tasa de interés.

De acuerdo al método de prima bruta y en menor grado al método de prima neta, la provisión para el negocio a largo plazo es sensible a la tasa de interés utilizada cuando se efectúa el descuento. Para los seguros a término, la provisión es sensible a la experiencia de mortalidad futura presumida de los tenedores de póliza.

Gastos de renovación

El nivel corriente de gastos de renovación se presume que es una base apropiada de gastos.

Impuestos

El Grupo presume que la legislación impositiva actual y las tasas, no cambiarán, excepto por el CAIR, ver nota 21.

Cambios en presunciones

Las presunciones son ajustadas por los cambios en mortalidad o morbilidad según el caso, retorno de inversión, gastos de mantenimiento de pólizas e inflación en los gastos para reflejar los cambios anticipados en las condiciones de mercado y la experiencia de mortalidad o morbilidad e inflación de precios.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(15) Préstamos por Pagar y Valores Comerciales Negociables

Los financiamientos recibidos se resumen a continuación:

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.25,000,000, 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. | 800,000 | 18,700,000 |
| 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. | 0 | 12,192,000 |
| 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. | 0 | 5,254,500 |
| Línea de crédito rotativa para capital de trabajo por B/.8,000,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen. | 7,200,000 | 13,450,000 |
| 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 más un margen, garantizada con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar. | 20,000,000 | 20,000,000 |
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.1,500,000, 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. | 0 | 0 |
| 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 por pagar | <u>2,450,000</u> | <u>3,750,000</u> |
| Sub-total que pasa | <u>30,450,000</u> | <u>73,346,500</u> |

Waley

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Préstamos por Pagar, continuación

| | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|---|-------------------|-------------------|
| Sub-total que viene | 30,450,000 | 73,346,500 |
| 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 | 0 | 2,300,000 |
| Línea de crédito rotativa para capital de trabajo por B/.5,000,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen. | 0 | 4,075,000 |
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.15,000,000, con vencimiento cada 24 meses renovable a opción de las partes y tasa de referencia menos un margen 1.25, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar | 11,225,000 | 9,087,500 |
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.5,000,000, 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 | 4,075,000 | 2,625,000 |
| Línea de crédito para capital de trabajo por B/.5,000,000, 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 | <u>2,000,000</u> | <u>0</u> |
| Sub -total financiamientos recibidos | <u>47,750,000</u> | <u>91,434,000</u> |

Wiley.

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

| | <u>JUNIO 2007</u> |
|---|---------------------------|
| (a) Obligaciones a plazo hasta un año | \$ |
| <ul style="list-style-type: none"> ◦ Préstamo con Financiera Nicaragüense de Inversiones, S. A. (FNI) otorgados en dólares una tasa de interés anual que oscilan entre 6.25% y el 6.40%, garantizados con cartera de créditos y Bonos de Pago por Indemnización. Los plazos y forma de pago se estipulan en cada pagaré. 1,895,074. ◦ Préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por \$ 2,300,000 por línea de crédito a una tasa del 6.90 % anual otorgado el 05/12/2006. 1,150,000 | |
| (b) Obligaciones a plazo mayor de un año | |
| <ul style="list-style-type: none"> ◦ Financiera Nicaragüense de Inversiones, S. A. (FNI) otorgados en dólares y córdobas con mantenimiento de valor, que devengan una tasa de interés anual que oscilan entre 3.74% y el 8.35%, garantizados con cartera de créditos y Bonos de Pago por Indemnización. Los plazos y forma de pago se estipulan en cada pagaré. 12,706,128 ◦ Línea de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) con tasa de interés variable que oscila entre el 8.32% al 9% garantizado con los créditos financiados con esta línea. Los plazos y forma de pago se estipulan en cada pagaré. 24,445,000 ◦ Préstamo de US \$5,000,000 y \$ 10,000,000 otorgado por la Corporación Interamericana de Inversiones (CII) con una tasa anual equivalente a la suma de libor 8.125 % y 8.475% , con vencimiento en 19 dic 2009 y 15 de abril 2012. 13,333,333 | |
| <ul style="list-style-type: none"> Préstamo de US \$ 4,000,000 con línea de crédito otorgado por la (DEG) con una tasa anual equivalente a la suma de libor 8.65906%. 4,000,000 | |
| Sub-total obligaciones por préstamos | <u>57,529,535</u> |
| Préstamo concedido por el Banco Continental, vencimiento el 17 de julio de 2007. | <u>7,000,000</u> |
| OBLIGACIONES CON BANCO CENTRAL DE NIC mayor a un año | |
| Deposito de cuenta de ahorro y certificado a plazo | 5,587,450 |
| Total de las obligaciones | <u><u>117,866,985</u></u> |

Wiley

de

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Las tasas de interés anual en los préstamos por pagar oscilan en un rango de 5.75% a 7.37% (2006: 5.75% a 7.37%).

Grupo ASSA, S. A. es fiador de los financiamientos por pagar de la Compañía. Al 31 de marzo de 2007, la Compañía mantenía créditos hipotecarios por B/.79,525,096 (2006: B/.143,444,674) en garantía de las obligaciones contraídas con instituciones financieras (ver nota 5).

Valores Comerciales Negociables (VCN)

El Grupo tiene autorizado por la Comisión Nacional de Valores un plan rotativo de hasta B/.115,000,000 en VCNs los cuales se encuentran respaldados con el crédito general de la subsidiaria La Hipotecaria (Holding), Inc. y una fianza solidaria de Grupo ASSA, S.A.

| <u>Tipo</u> | <u>Tasa de interés</u> | <u>Vencimiento</u> | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|--------------------|------------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| Serie AF | 5.25% | Enero, 2007 | 0 | 5,700,000 |
| Serie BA – BG | 5.25% | Febrero, 2007 | 0 | 29,194,000 |
| Serie BH | 6.00% | Julio, 2007 | 3,795,000 | 3,795,000 |
| Serie BI | 6.00% | Agosto, 2007 | 2,343,000 | 2,343,000 |
| Serie AG | 6.00% | Septiembre, 2007 | 7,992,000 | 7,992,000 |
| Serie BK | 6.00% | Septiembre, 2007 | 454,000 | 454,000 |
| Serie AH | 6.00% | Octubre, 2007 | 5,222,000 | 5,222,000 |
| Serie AI | 6.00% | Noviembre, 2007 | 1,855,000 | 1,855,000 |
| Serie CA | 6.50% | Noviembre, 2007 | 10,000,000 | 10,000,000 |
| Serie CB | 6.50% | Diciembre, 2007 | 15,000,000 | 15,000,000 |
| Serie CC | 6.50% | Diciembre, 2007 | 1,100,000 | 1,100,000 |
| Serie CD | 6.50% | Enero, 2008 | 5,950,000 | 0 |
| Serie AJ | 6.25% | Enero, 2008 | 2,337,000 | 0 |
| Serie H | 6.25% | Enero, 2008 | 5,000,000 | 0 |
| Serie AK | 6.25% | Marzo, 2008 | 150,000 | 0 |
| Serie AL | 6.25% | Marzo, 2008 | 3,500,000 | 0 |
| Serie BM | 6.25% | Marzo, 2008 | 6,000,000 | 0 |
| Serie AM | 6.25% | Abril, 2008 | 5,000,000 | 0 |
| Serie AN | 6.25% | Abril, 2008 | 350,000 | 0 |
| Serie BO | 6.00% | Abril, 2008 | 5,000,000 | 0 |
| Serie BP | 6.00% | Abril, 2008 | 5,400,000 | 0 |
| Serie CE | 6.00% | Mayo, 2008 | 464,000 | 0 |
| Serie BQ | 6.00% | Junio, 2008 | 4,732,000 | 0 |
| Serie BR | 6.00% | Junio, 2008 | 3,500,000 | 0 |
| | | | <u>95,144,000</u> | <u>82,655,000</u> |
| En poder del Grupo | | | <u>6,000,000</u> | <u>6,000,000</u> |
| | | | <u>89,144,000</u> | <u>76,655,000</u> |

(16) Capital y Reservas

A continuación se detalla el capital y las reservas:

ordin

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

| | <u>30-06-2007</u> | <u>31-12-2006</u> |
|--|--------------------|---------------------|
| Capital en acciones | <u>43,289,183</u> | <u>43,289,183</u> |
| Acciones en tesorería | <u>(3,540,297)</u> | <u>(4,352,550)</u> |
| Ganancia no realizada en inversiones | <u>114,550,926</u> | <u>114,986,609</u> |
| Reserva de valuación | <u>(98,040)</u> | <u>(199,424)</u> |
| Utilidades no distribuidas disponibles | <u>80,232,802</u> | <u>75,305,7</u> |
| Fondos de reservas: | | |
| Reserva legal | 27,339,609 | 26,044,146 |
| Reserva riesgos catastróficos y/o contingencias y previsión para desviaciones estadísticas | 15,977,984 | 14,212,460 |
| Total de fondos de reservas | <u>43,317,593</u> | <u>40,256,606</u> |
| Reserva regulatoria | 5,844,008 | 0 |
| Conversión de operación moneda extranjera | 7,034,163 | 0 |
| Patrimonio del interés mayoritario | <u>276,562,012</u> | <u>269,286,190</u> |
| Intereses minoritarios | <u>19,006,994</u> | <u>1,223,399</u> |
| Patrimonio total | <u>295,569,006</u> | <u>270,509,589</u> |
| Ganancia no realizada en inversiones | | |
| Saldo al 1 de enero | 114,986,609 | 76,814,183 |
| Ganancia del período | <u>-435,683</u> | <u>38,172,426</u> |
| Saldo | <u>114,550,926</u> | <u>114,986,609</u> |
| | <u>30-06-2007</u> | <u>31-12-2006</u> |
| Utilidades no distribuidas disponibles | | |
| Saldo al 1 de enero | 75,305,766 | 76,475,02 |
| Subsidiaria consolidada | 0 | 0 |
| Transferencia al fondo de reserva legal | (1,295,463) | (882,579) |
| Transferencia a la reserva para riesgos catastrófico y/o contingencias y para previsión de desviaciones estadísticas | (1,765,524) | (1,121,206) |
| Utilidad del año | 15,281,041 | 17,694,358 |
| Dividendos a accionistas | <u>(7,357,903)</u> | <u>(16,859,833)</u> |
| Ajuste | 64,885 | 0 |
| Saldo | <u>80,232,802</u> | <u>75,305,76</u> |
| Fondo de reserva legal | | |
| Saldo al 1 de enero | 26,044,146 | 25,161,567 |
| Transferencia legal del año | <u>1,295,463</u> | <u>882,579</u> |
| Saldo al 30 de junio | <u>27,339,609</u> | <u>26,044,146</u> |
| Reserva para riesgos catastróficos y/o contingencias y previsión de desviaciones estadísticas | | |
| Saldo al 1 de enero | 14,212,640 | 13,091,254 |
| Transferencia del año | <u>1,765,524</u> | <u>1,121,206</u> |
| Saldo | <u>15,977,984</u> | <u>13,091,254</u> |

Al 30 de de junio 2007, el capital en acciones autorizado del Grupo era de 10,000,000 de acciones comunes (2006: 10,000,000 acciones comunes). A esa fecha, las acciones emitidas

Wiley,

M

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

eran de 9,928,112 (2006: 9,928,112) y en circulación eran de 9,685,523 (2006: 9,668,523 acciones).

Los poseedores de las acciones comunes tienen el derecho de recibir dividendos según se declaren de tiempo en tiempo y tienen derecho de un voto por acción en las asambleas de accionistas del Grupo.

Reserva de valuación

La parte efectiva de cualquier cambio en el valor razonable del instrumento de cobertura se reconoce directamente en el patrimonio de los accionistas, mientras que la parte no efectiva de cualquier cambio en el valor razonable se reconoce en el estado consolidado de utilidad. Las cantidades acumuladas en patrimonio se reclasifican al estado de utilidad en los períodos en los cuales las transacciones de coberturas afectarán el ingreso o la pérdida. Cuando un instrumento de cobertura expira o se vende, o cuando una cobertura deja de cumplir los criterios para la contabilidad de cobertura, cualquier ganancia o pérdida acumulada remanente existente en el patrimonio se reconoce en el estado consolidado de utilidad.

Reserva legal

De acuerdo al Artículo 28 de la ley de Seguros, la aseguradora está obligada a constituir un fondo de reserva equivalente a un 20% de sus utilidades netas antes de impuesto sobre la renta hasta la suma de dos millones y de ahí en adelante incrementarlo con 10% de las utilidades netas antes de impuestos. La aseguradora no puede declarar ni distribuir dividendos, ni enajenar de otra manera parte de sus utilidades, sino hasta después de hacer la reserva.

Reserva para previsión para desviaciones estadísticas

El numeral 5 del Artículo 27 de la ley de Seguros requiere que la aseguradora acumule una reserva de previsión para desviaciones estadísticas no menor de 1% y hasta 2 1/2% para todos los ramos, calculado sobre la base de las primas netas retenidas correspondientes. El uso y restitución de esta reserva serán reglamentados por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, entre otros casos, cuando la siniestralidad presente resultados adversos.

Reserva para riesgos catastróficos y/o de contingencia

El numeral 6 del Artículo 27 de la ley de Seguros requiere que la aseguradora acumule una reserva de previsión para riesgos catastróficos y/o de contingencia no menor de 1% y hasta 2 1/2% para todos los ramos, calculado sobre la base de las primas netas retenidas correspondientes. El uso y restitución de esta reserva serán reglamentados por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, entre otros casos, cuando la siniestralidad presente resultados adversos.

DD

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(17) Intereses Minoritarios en Subsidiarias

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

| <u>Subsidiaria</u> | <u>% de Interés Minoritario</u> | <u>30-06-2007</u> | <u>31-12-2006</u> |
|---|---------------------------------|-------------------|-------------------|
| La Hipotecaria (Holding), Inc. | 13.00% | 1,262,124 | 1,154,730 |
| Desarrollo El Dorado, S. A. | 1.82% | 58,044 | 55,689 |
| Assa Compañía de Seguros, S. A. | 0.0208% | 13,278 | 12,980 |
| Metropolitana, Compañía de Seguros | 37.18% | 1,894,111 | 0 |
| Banco de Finanzas, S.A. | 38.74% | 13,877,144 | 0 |
| Banco de Finanzas (Internacional), S.A. | 43.56% | 1,902,293 | 0 |
| | | <u>19,006,994</u> | <u>1,223,399</u> |

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

| | <u>30-06-2007</u> | <u>31-12-2006</u> |
|---|-------------------|-------------------|
| Saldo al inicio del año | 1,223,399 | 882,138 |
| Participación minoritaria | 1,822,556 | 150,670 |
| Disminución por dividendos recibidos | (2,093) | (4,115) |
| Aporte a capital de una subsidiaria por su accionista minoritario | | 195,000 |
| Ajuste por adquisición de acciones a minoritarios | | (294) |
| Participación por incorporación de Subsidiarias | 15,963,132 | |
| Total al final del año | <u>19,006,994</u> | <u>1,223,399</u> |

(18) Contingencias

El Grupo estaba involucrado en varias acciones legales, entre las cuales se detallan:

| | <u>Cuantía</u> | <u>Participación del Grupo</u> |
|---------------------------------|----------------|--------------------------------|
| Cosmos 2000, S. A./Monterrey | 29,073,700 | 13,844,895 |
| Abdel Naser Hassan Waked y Otro | 20,000,000 | 9,524,000 |
| Otros | 16,016,021 | 401,411 |

Para el caso de Cosmos 2000, S. A. /Monterrey y Abdel Naser Hassan Waked existen sentencias favorables al Grupo; sin embargo, la contraparte ha interpuesto recursos formales de revisión. Los casos se encuentran pendientes de la admisión de dichos recursos por parte de la Corte Suprema de Justicia.

En adición, el Grupo está involucrado en otras reclamaciones y demandas menores dentro del giro normal del negocio.

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

Wadey

JK

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(19) Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan de la siguiente manera:

| | <u>30-06-2007</u> | <u>30-06-2006</u> | <u>II-Tr-2007</u> | <u>II-Tr-2006</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Gastos de personal | | | | |
| Sueldos | 6,403,924 | 2,761,859 | 3,298,535 | 1,413,005 |
| Gastos de representación | 440,855 | 459,079 | 216,242 | 231,323 |
| Bonificaciones y participación de utilidades | 1,198,370 | 624,625 | 544,838 | 285,506 |
| Seguro social, seguro educativo, riesgos profesionales, y p.de antigüedad y Ces. | 1,071,937 | 474,453 | 578,874 | 248,307 |
| Indemnizaciones | 468,589 | 25,037 | 226,215 | 13,773 |
| Seguros | 168,360 | 106,557 | 103,234 | 39,442 |
| Gastos de Viajes y entretenimiento | 256,523 | 35,886 | 115,804 | 20,161 |
| Cursos y seminarios | 265,307 | 114,003 | 165,333 | 73,546 |
| Uniformes | 58,427 | 18,303 | 19,381 | 1,987 |
| Total de gastos de personal | 10,332,292 | 4,619,802 | 5,268,456 | 2,327,050 |

Plan de Opción de Compra de Acciones

Con fecha 25 de marzo de 1999, la Asamblea General de Accionistas autorizó a la Junta Directiva del Grupo a emitir y vender a los ejecutivos principales del Grupo hasta 100,000 acciones comunes sin valor nominal. Con fecha 21 de junio de 2006, la Junta Directiva ordenó la ejecución de un programa de opción de compra de acciones a favor de los ejecutivos claves de la subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A.

Las principales características del plan son las siguientes:

El plan es a 5 años iniciando en 2007 y las opciones ofrecidas son 73,700 acciones a un precio de B/.20.00 cada una, estas acciones tenían un precio de mercado al 21 de junio de 2006 de B/.27.00, el diferencial entre el precio de mercado y el precio pactado producirá un gasto proporcional en cada uno de los 5 años de la vigencia del plan.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(20) Otros Gastos de Operaciones

Al 30 de junio, los otros gastos de operaciones se detallan de la siguiente manera:

| <u>Otros gastos de operación</u> | | | | |
|---|-------------------|------------------|------------------|------------------|
| Reparación y mantenimiento de edificios y equipos | 858,687 | 452,843 | 238,564 | 217,062 |
| Luz, agua y teléfono | 1,283,954 | 331,570 | 695,991 | 176,647 |
| Anuncios, propaganda y promociones | 1,644,289 | 619,596 | 913,701 | 280,506 |
| Papelería y útiles de oficina | 626,284 | 125,402 | 340,033 | 63,426 |
| Timbres y porte postal | 73,167 | 65,983 | 37,193 | 35,957 |
| Cuotas y suscripciones | 134,958 | 86,066 | 68,191 | 28,943 |
| Servicios profesionales y gastos legales | 2,142,541 | 410,833 | 1,294,581 | 225,701 |
| Donaciones | 63,328 | 85,691 | 36,645 | 31,368 |
| Aquiler de edificios y equipos | 890,879 | 132,614 | 428,715 | 62,991 |
| Impuestos | 449,787 | 183,898 | 252,928 | 77,437 |
| Cafetería | 17,145 | 4,922 | 11,937 | 2,270 |
| Seguros | 207,562 | 94,983 | 96,912 | 57,494 |
| Aseo y limpieza | 37,270 | 10,423 | 20,342 | 5,603 |
| Dieta a directores | 170,199 | 49,200 | 101,846 | 24,400 |
| Cargos bancarios | 230,539 | 24,995 | 131,214 | 13,070 |
| Servicios de cobranza | 599,210 | 135,282 | 506,601 | 69,709 |
| Provisión para cuentas por cobrar seguros | 57,132 | -5,578 | 93,458 | 30,345 |
| Misceláneos | 1,265,301 | 140,186 | -1,250,811 | 87,307 |
| Total de gastos de operación | 10,752,232 | 2,948,909 | 4,018,041 | 1,490,236 |

(21) 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 2006. 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.

A partir del 3 de febrero de 2005, fecha de entrada en vigencia de la Ley No. 6 de 2 de febrero de 2005, el artículo 699 del Código Fiscal indica que las personas jurídicas deben pagar el impuesto sobre la renta a una tasa del treinta por ciento (30%) sobre la que resulte mayor entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, o (2) la renta neta gravable que resulte de deducir, del total de ingresos gravables, el noventa y cinco punto treinta y tres por ciento (95.33%) de dicho total de ingresos gravables.

La Dirección General de Ingresos emitió Resolución No. 213-5984 de fecha 4 de septiembre de 2006 por la cual le aprobó a la subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A., la solicitud de no aplicación del cálculo alternativo del impuesto sobre la renta (CAIR). Esta resolución autorizó la determinación del cálculo del impuesto sobre la renta, utilizando el método tradicional para el año 2005 y 2006 inclusive.

La conciliación del impuesto sobre la renta y la tasa efectiva se muestra a continuación:

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

| | 30-06-2007 | | 31-12-2006 | |
|--|---------------|--------------------|--------------|--------------------|
| | Porcentaje | Valores | Porcentaje | Valores |
| Utilidad antes del impuesto sobre la renta | | <u>19,303,935</u> | | <u>19,320,615</u> |
| Impuesto sobre la renta utilizando la tasa de impuesto doméstica corporativa | 30.00% | (5,791,183) | 30.00% | (5,796,184) |
| Ingresos no gravables netos | 20.72% | 4,000,513 | 25.01% | 4,537,236 |
| Reserva legal | 1.07% | 206,502 | 1.37% | 264,774 |
| Efecto de arrastre de pérdidas | 0.01% | 2,679 | 0.03% | 5,404 |
| Costos y gastos deducibles | -2.78% | (537,193) | 2.52% | (486,817) |
| Total del impuesto sobre la renta | <u>10.98%</u> | <u>(2,118,682)</u> | <u>8.11%</u> | <u>(1,475,587)</u> |

Handwritten signature

Handwritten mark

(22) Utilidad por acción

El cálculo de la utilidad por acción está basado en la utilidad neta correspondiente a los accionistas de B/15,281,041 - B/8,450,959 (30-06-07 30-06-2006), obtenido del número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período de 9,685,523 - 9,632,469 (30-06-07- 30-06-2006).

Promedio de acciones en circulación durante el período:

| 30-06-2007 | | |
|-----------------|-------------|-----------|
| CANTIDAD | SUBSIDIARIA | VIGENTES |
| Saldo al inicio | 9,928,112 | 9,632,469 |
| julio | | 9,632,469 |
| agosto | 6,054 | 9,638,523 |
| septiembre | 0 | 9,638,523 |
| octubre | 0 | 9,638,523 |
| noviembre | 0 | 9,638,523 |
| diciembre 2006 | 0 | 9,668,523 |
| enero- | 0 | 9,668,523 |
| febrero | 0 | 9,668,523 |
| marzo | | 9,668,523 |
| abril | 0 | 9,673,523 |
| mayo | 0 | 9,678,523 |
| junio 2006 | 0 | 9,632,469 |
| | 9,928,112 | 9,685,523 |

| 30-06-2006 | | |
|-----------------|-------------|-----------|
| CANTIDAD | SUBSIDIARIA | VIGENTES |
| Saldo al inicio | 9,928,112 | 9,636,319 |
| julio | | 9,636,319 |
| agosto | 2,700 | 9,638,019 |
| septiembre | 0 | 9,640,319 |
| octubre | 135 | 9,640,454 |
| noviembre | 0 | 9,632,469 |
| Dic-05 | 0 | 9,632,469 |
| enero- | 0 | 9,632,469 |
| febrero | 0 | 9,632,469 |
| marzo | | 9,632,469 |
| abril | 0 | 9,632,469 |
| mayo | 0 | 9,632,469 |
| junio 2006 | 0 | 9,632,469 |
| | 9,928,112 | 9,632,469 |

| II-IT-2007 | | |
|------------|-------------|-----------|
| CANTIDAD | SUBSIDIARIA | VIGENTES |
| Al inicio | 9,928,112 | 9,668,523 |
| abril | 0 | 9,673,523 |
| mayo | 0 | 9,678,523 |
| junio 2006 | 0 | 9,632,469 |
| | 9,928,112 | 9,685,523 |

| II-IT-2006 | | |
|------------|-------------|-----------|
| CANTIDAD | SUBSIDIARIA | VIGENTES |
| Al inicio | 9,928,112 | 9,632,469 |
| abril | 0 | 9,632,469 |
| mayo | 0 | 9,632,469 |
| junio 2006 | 0 | 9,632,469 |

Promedio ponderado de las acciones:

| | | |
|-----------|-------|-----------|
| 9,632,469 | *1/12 | 802,706 |
| 9,638,523 | *4/12 | 3,212,841 |
| 9,668,523 | *4/12 | 3,222,841 |
| 9,673,523 | *1/12 | 806,127 |
| 9,678,523 | *1/12 | 806,544 |
| 9,632,469 | *1/12 | 802,706 |
| | | 9,653,784 |

Cálculo de utilidad básica por acción:

| | | |
|------------------------------------|------------|-----------|
| Utilidad neta | 15,281,041 | 8,270,785 |
| Promedio de las acciones ponderado | 9,653,784 | 9,653,764 |
| Utilidad básica por acción. | 1.58 | 0.85 |

| 30-06-07 | | | II-IT-07 | | |
|-----------------|-------------|-----------|-----------------|-------------|-----------|
| CANTIDAD | SUBSIDIARIA | VIGENTES | CANTIDAD | SUBSIDIARIA | VIGENTES |
| Saldo al inicio | 9,928,112 | 9,632,469 | Saldo al inicio | 9,928,112 | 9,632,469 |
| agosto | 6,054 | 9,638,523 | agosto | 2,700 | 9,638,019 |
| septiembre | 0 | 9,638,523 | septiembre | 0 | 9,640,319 |
| octubre | 0 | 9,638,523 | octubre | 135 | 9,640,454 |
| noviembre | 0 | 9,638,523 | noviembre | 0 | 9,632,469 |
| diciembre 2006 | 0 | 9,668,523 | Dic-05 | 0 | 9,632,469 |
| enero- | 0 | 9,668,523 | enero- | 0 | 9,632,469 |
| febrero | 0 | 9,668,523 | febrero | 0 | 9,632,469 |
| marzo | | 9,668,523 | marzo | | 9,632,469 |
| abril | 0 | 9,673,523 | abril | 0 | 9,632,469 |
| mayo | 0 | 9,678,523 | mayo | 0 | 9,632,469 |
| junio 2006 | 0 | 9,632,469 | junio 2006 | 0 | 9,632,469 |
| | 9,928,112 | 9,685,523 | | 9,928,112 | 9,632,469 |

| 30-06-06 | | | II-IT-06 | | |
|-----------------|-------------|-----------|-----------------|-------------|-----------|
| CANTIDAD | SUBSIDIARIA | VIGENTES | CANTIDAD | SUBSIDIARIA | VIGENTES |
| Saldo al inicio | 9,928,112 | 9,632,469 | Saldo al inicio | 9,928,112 | 9,632,469 |
| agosto | 6,054 | 9,638,523 | agosto | 2,700 | 9,638,019 |
| septiembre | 0 | 9,638,523 | septiembre | 0 | 9,640,319 |
| octubre | 0 | 9,638,523 | octubre | 135 | 9,640,454 |
| noviembre | 0 | 9,638,523 | noviembre | 0 | 9,632,469 |
| diciembre 2005 | 0 | 9,668,523 | Dic-05 | 0 | 9,632,469 |
| enero- | 0 | 9,668,523 | enero- | 0 | 9,632,469 |
| febrero | 0 | 9,668,523 | febrero | 0 | 9,632,469 |
| marzo | | 9,668,523 | marzo | | 9,632,469 |
| abril | 0 | 9,673,523 | abril | 0 | 9,632,469 |
| mayo | 0 | 9,678,523 | mayo | 0 | 9,632,469 |
| junio 2006 | 0 | 9,632,469 | junio 2006 | 0 | 9,632,469 |
| | 9,928,112 | 9,685,523 | | 9,928,112 | 9,632,469 |

| 30-06-07 | | | II-IT-07 | | |
|------------|-------------|-----------|------------|-------------|-----------|
| CANTIDAD | SUBSIDIARIA | VIGENTES | CANTIDAD | SUBSIDIARIA | VIGENTES |
| Al inicio | 9,928,112 | 9,668,523 | Al inicio | 9,928,112 | 9,632,469 |
| abril | 0 | 9,673,523 | abril | 0 | 9,632,469 |
| mayo | 0 | 9,678,523 | mayo | 0 | 9,632,469 |
| junio 2006 | 0 | 9,632,469 | junio 2006 | 0 | 9,632,469 |
| | 9,928,112 | 9,685,523 | | 9,928,112 | 9,632,469 |

| 30-06-07 | | | II-IT-07 | | |
|-----------------|-------------|-----------|-----------------|-------------|-----------|
| CANTIDAD | SUBSIDIARIA | VIGENTES | CANTIDAD | SUBSIDIARIA | VIGENTES |
| Saldo al inicio | 9,928,112 | 9,632,469 | Saldo al inicio | 9,928,112 | 9,632,469 |
| agosto | 6,054 | 9,638,523 | agosto | 2,700 | 9,638,019 |
| septiembre | 0 | 9,638,523 | septiembre | 0 | 9,640,319 |
| octubre | 0 | 9,638,523 | octubre | 135 | 9,640,454 |
| noviembre | 0 | 9,638,523 | noviembre | 0 | 9,632,469 |
| diciembre 2006 | 0 | 9,668,523 | Dic-05 | 0 | 9,632,469 |
| enero- | 0 | 9,668,523 | enero- | 0 | 9,632,469 |
| febrero | 0 | 9,668,523 | febrero | 0 | 9,632,469 |
| marzo | | 9,668,523 | marzo | | 9,632,469 |
| abril | 0 | 9,673,523 | abril | 0 | 9,632,469 |
| mayo | 0 | 9,678,523 | mayo | 0 | 9,632,469 |
| junio 2006 | 0 | 9,632,469 | junio 2006 | 0 | 9,632,469 |
| | 9,928,112 | 9,685,523 | | 9,928,112 | 9,632,469 |

| 30-06-07 | | | II-IT-07 | | |
|-----------------|-------------|-----------|-----------------|-------------|-----------|
| CANTIDAD | SUBSIDIARIA | VIGENTES | CANTIDAD | SUBSIDIARIA | VIGENTES |
| Saldo al inicio | 9,928,112 | 9,632,469 | Saldo al inicio | 9,928,112 | 9,632,469 |
| agosto | 6,054 | 9,638,523 | agosto | 2,700 | 9,638,019 |
| septiembre | 0 | 9,638,523 | septiembre | 0 | 9,640,319 |
| octubre | 0 | 9,638,523 | octubre | 135 | 9,640,454 |
| noviembre | 0 | 9,638,523 | noviembre | 0 | 9,632,469 |
| diciembre 2006 | 0 | 9,668,523 | Dic-05 | 0 | 9,632,469 |
| enero- | 0 | 9,668,523 | enero- | 0 | 9,632,469 |
| febrero | 0 | 9,668,523 | febrero | 0 | 9,632,469 |
| marzo | | 9,668,523 | marzo | | 9,632,469 |
| abril | 0 | 9,673,523 | abril | 0 | 9,632,469 |
| mayo | 0 | 9,678,523 | mayo | 0 | 9,632,469 |
| junio 2006 | 0 | 9,632,469 | junio 2006 | 0 | 9,632,469 |
| | 9,928,112 | 9,685,523 | | 9,928,112 | 9,632,469 |

44

no deley-

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(23) Fideicomisos Bajo Administración y Custodia

El Grupo 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 una compañía subsidiaria. 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 31 de diciembre 2006, el valor insoluto de la cartera de préstamos de los fideicomisos bajo administración ascendía aproximadamente a B/.51,610,070 (2005: B/.57,462,583).

(24) 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

De acuerdo con regulaciones fiscales vigentes en Panamá, las entidades financieras que otorgan préstamos hipotecarios que no excedan de B/.62,500 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, reconocidos por la autoridad fiscal, 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, el Grupo registró la suma de B/.3,009,600 (2005: B/.1,532,453), como ingresos de intereses preferenciales sobre la cartera de préstamos hipotecarios residenciales. En el primer trimestre del año 2006, una subsidiaria del Grupo vendió a terceros créditos fiscales por B/.1,601,936 (2005: B/.1,053,523) generando una ganancia por B/.77,538 (2005: B/.5,551), registrada en el estado consolidado de utilidad en el rubro de otros ingresos. Al 31 de diciembre de 2006, el crédito fiscal por realizar se incluye en el balance de situación consolidado y el mismo asciende a B/.3,009,600 (2005: B/.1,532,453).

(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

rodey.

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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.

(25) Información por Segmentos

El formato de segmentos de negocios está basado en la estructura interna y gerencial del Grupo. Para el período finalizado el 31 de diciembre de 2006 se había 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 habían identificado como segmentos separados la operación complementaria de operaciones hipotecarias y de inversiones. Para el período finalizado el 30 de junio de 2007, debido a la incorporación en la consolidación de subsidiarias fuera del país, se ha modificado la presentación y además se ha incluido, la composición de segmentos por área Geográfica. A continuación, se presenta el período actual conservando la presentación del período anterior.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

| | II-Trimestre-2007 | | | | Totales |
|---------------------------------------|------------------------|-------------------------|-------------|--------------------|--------------------|
| | Operaciones de seguros | Operaciones financieras | Inversiones | No Asignados | |
| Primas devengadas | 30,159,043 | | | | |
| Costos y gastos administrativos | <u>-27,721,859</u> | | | | |
| Utilidad del segmentos antes del Imp. | 2,437,184 | | | | 2,437,184 |
| Resultado intereses y gastos | | 17,320,370 | | | 0 |
| Costos y gastos administrativos | | <u>-16,082,707</u> | | | 0 |
| Utilidad antes del impuesto | | 1,237,663 | | | 1,237,663 |
| Ingresos devengados en inversiones | | | 15,683,203 | | 15,683,203 |
| Otros no asignados | | | | -1,876,671 | <u>-1,876,671</u> |
| Sub- Total | | | | | 17,481,379 |
| Impuestos | | | | | <u>-2,200,338</u> |
| Utilidad Neta del período | | | | | <u>15,281,041</u> |
| Depreciación | | | | | <u>1,213,008</u> |
| ACTIVO | <u>170,431,344</u> | <u>582,714,583</u> | | <u>195,572,767</u> | <u>948,718,694</u> |
| PASIVO | <u>108,824,703</u> | <u>535,925,308</u> | | <u>8,399,677</u> | <u>653,149,688</u> |

La composición de segmentos geográficos se describen de la siguiente forma:

| | Panamá | Nicaragua | Totales |
|-------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Primas devengadas | 28,286,252 | 1,872,791 | |
| Costos y gastos administrativos | <u>-26,036,764</u> | <u>-1,685,095</u> | |
| | 2,249,488 | 187,696 | 2,437,184 |
| Ingresos por intereses y comisiones | 3,091,308 | 14,229,062 | |
| Costos administrativos y gastos | <u>-2,484,053</u> | <u>-13,598,654</u> | |
| | 607,255 | 630,408 | 1,237,663 |
| Ingresos por Inversiones | <u>10,568,919</u> | <u>5,114,284</u> | 15,683,203 |
| Otros no asignados | <u>-1,983,137</u> | 106,466 | <u>-1,876,671</u> |
| Sub- total | 11,442,525 | 6,038,854 | 17,481,379 |
| Impuestos | 509,885 | 1,690,453 | 2,200,338 |
| Utilidad Neta del período | <u>10,932,640</u> | <u>4,348,401</u> | <u>15,281,041</u> |
| ACTIVO | <u>509,260,442</u> | <u>439,458,252</u> | <u>948,718,694</u> |
| PASIVO | <u>250,491,582</u> | <u>402,658,106</u> | <u>653,149,688</u> |

Handwritten signature

Handwritten mark

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(26) Compromisos

El Grupo 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:

| | <u>30-06-2007</u> | <u>31-12-2006</u> |
|---------------------------|-------------------|-------------------|
| Cartas de promesa de pago | <u>25,475,575</u> | <u>18,763,953</u> |

Mediante cartas de promesa de pago, el Grupo ha adquirido el compromiso de realizar, por cuenta del cliente, ciertos pagos a terceros una vez se cumplan ciertas condiciones pactadas previamente. Las cartas de promesa de pago suscritas al 31 de marzo de 2007 tenían vigencia de seis meses en promedio.

El Grupo 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 arrendamiento que las subsidiarias deberán pagar en los próximos cinco (5) años de conformidad a estos contratos de arrendamiento se detallan a continuación:

| <u>Año</u> | <u>Monto</u> |
|------------|--------------|
| 2007 | 174,432 |
| 2008 | 174,432 |
| 2009 | 174,432 |
| 2010 | 174,432 |
| 2011 | 174,432 |

El gasto de alquiler para el año en curso al 31 de marzo de 2007 ascendió a B/.43,990 (2006: B/.37,453).

(27) Instrumentos Financieros Derivados

El Grupo mantiene un contrato de cobertura de tasa de interés ("interest rate swaps") para reducir el riesgo de tasas de interés de sus pasivos. El Grupo reduce su riesgo de crédito con relación a este acuerdo al utilizar como contraparte a instituciones de gran solidez financiera.

El detalle del contrato de cobertura propia del Grupo al 31 de marzo 2007, bajo contabilidad de cobertura de flujo de efectivo es como sigue:

| | <u>Valor Ncional</u> | <u>Valor Razonable - Pasivo</u> |
|--|----------------------|---------------------------------|
| Cobertura de tasa de interés ("interest rate swaps") | <u>10,000,000</u> | <u>98,040</u> |

Este contrato por un monto nominal de B/.10,000,000 corresponde a una cobertura de tasa de interés adquirida por el Grupo como protección a las fluctuaciones de las tasas de interés sobre financiamiento recibido a tasa variable por un monto de B/.18,700,000.

rodey.

dr

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(28) 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 fueron efectuados por la administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el balance de situación consolidado:

- (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. y la Bolsa de Valores de New York (Ver notas 6 y 7).
- (c) *Préstamos*
Para los préstamos disponibles para la venta, el valor en libros se aproxima a su valor razonable debido a que el Grupo estima que realizará el cobro sustancial de estos préstamos al titularizar la cartera por medio de fideicomisos y porque no existen diferencias sustanciales entre las tasas de interés actuales de los préstamos en cartera y las tasas existentes en el mercado para préstamos de similares términos.
- (d) *Préstamos por pagar*
El valor en libros de los préstamos por pagar con vencimiento de un año o menos, se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.
- (e) *Valores comerciales 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.

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.

Wolsey.

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(29) Administración de Riesgos en los Instrumentos Financieros

Los principales riesgos identificados por el Grupo 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 del Grupo no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que debía hacer a el Grupo de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que el Grupo adquirió el activo financiero respectivo.

(b) *Riesgo de Liquidez:*

Consiste en el riesgo de que el Grupo no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, de un retiro inesperado de fondos aportados por acreedores, 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 del Grupo 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.

(30) Riesgo de Tasa de Interés

El riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo es el riesgo de que los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado. El riesgo de la tasa de interés del valor razonable es el riesgo de que el valor del instrumento financiero fluctúe debido a cambios en las tasas de interés del mercado. El Grupo asume una exposición a los efectos de fluctuaciones en los niveles prevalecientes de tasas de interés del mercado tanto en su riesgo de valor razonable como en el de su riesgo de flujo de fondos. Los márgenes de interés pueden aumentar como resultado de dichos cambios pero pueden reducirse o crear pérdidas en el evento que surjan movimientos inesperados. Mensualmente, la Junta Directiva revisa el comportamiento de las tasas de interés de los activos y pasivos, mide el impacto del descalce en los resultados del Grupo y toma las medidas apropiadas para minimizar repercusiones negativas en los resultados financieros del Grupo.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

La tabla que aparece a continuación resume la exposición del Grupo a los riesgos de la tasa de interés. Los activos y pasivos del Grupo están incluidos en la tabla a su valor en libros, clasificados por categorías por el que ocurra primero entre la nueva fijación de tasa contractual o las fechas de vencimiento.

| | <u>30-06-2006</u> | | | <u>Total</u> |
|---|------------------------------|--------------------|--------------------------------|--------------------|
| | <u>Hasta 1</u> <u>año</u> | <u>1- 5 años</u> | <u>Más de 5</u> <u>años</u> | |
| Activos: | | | | |
| Bonos del Gobierno , disponibles par la venta | 0 | 2,002,578 | 0 | 2,002,578 |
| Bonos privados disponibles para la venta | 14,700,000 | 29,369,529 | 28,405,753 | 72,475,282 |
| Mantenidos hasta su vencimiento | 5,444,543 | 34,459,595 | 28,896,564 | 68,800,702 |
| Prestamos por cobrar | <u>176,779,528</u> | <u>120,172,106</u> | <u>56,846,549</u> | <u>353,798,182</u> |
| Total de activos | <u>196,924,071</u> | <u>186,003,808</u> | <u>114,148,866</u> | <u>497,076,744</u> |
| Pasivos: | | | | |
| Depósitos a la vista | 49,227,923 | | | 49,227,923 |
| Depósitos de ahorros | 151,214,115 | | | 151,214,115 |
| Depósitos a plazo fijo | 0 | 120,866,941 | | 120,866,941 |
| Prestamos por pagar | 15,000,000 | 102,866,985 | 0 | 117,866,985 |
| Valores comerciales negociables | <u>89,144,000</u> | <u>0</u> | <u>0</u> | <u>89,144,000</u> |
| Total de pasivos | <u>104,144,000</u> | <u>102,866,985</u> | <u>0</u> | <u>528,319,964</u> |

| | <u>31-12-2006</u> | | | <u>Total</u> |
|--|--------------------|-------------------|--------------------------------|--------------------|
| | <u>Hasta 1 año</u> | <u>1- 5 años</u> | <u>Más de 5</u> <u>años</u> | |
| Activos: | | | | |
| Bonos del Gobierno de Panamá disponibles para la venta | 0 | 0 | 1,990,000 | 1,990,000 |
| Bonos privados disponibles para la venta | 1,250,000 | 8,803,688 | 24,251,813 | 34,305,501 |
| Mantenidos hasta su vencimiento | 2,122,492 | 7,169,277 | 1,206,680 | 10,498,449 |
| Prestamos por cobrar | <u>0</u> | | <u>170,204,290</u> | <u>170,204,290</u> |
| Total de activos | <u>3,372,492</u> | <u>15,972,965</u> | <u>197,652,783</u> | <u>216,998,240</u> |
| Pasivos: | | | | |
| Prestamos por pagar | 91,434,000 | | | 91,434,000 |
| Valores comerciales negociables | <u>76,655,000</u> | | | <u>76,655,000</u> |
| Total de pasivos | <u>168,089,000</u> | <u>0</u> | <u>0</u> | <u>168,089,000</u> |

(31) Riesgo de Liquidez

rodey.

sh

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

El Grupo está expuesto a requerimientos de desembolsos de préstamos. El Grupo no mantiene recursos de efectivo para cumplir con todas estas necesidades, ya que la experiencia muestra que un nivel mínimo de reinversión de los fondos que están venciendo puede ser pronosticado con un alto nivel de seguridad. La Junta Directiva fija límites sobre la proporción mínima de fondos que están venciendo disponibles para cumplir con dichos requerimientos y sobre el nivel mínimo de facilidades interbancarias y otras facilidades de préstamos que deben existir para cubrir los retiros en niveles inesperados de demanda.

La tabla en la siguiente página analiza los activos y pasivos del Grupo en agrupaciones de vencimiento basadas en el resto del período en la fecha del balance de situación respecto a la fecha de vencimiento contractual.

| | <u>30-06-2007</u> | | | | |
|--|--------------------|--------------------|----------------------|------------------------|--------------------|
| | <u>Hasta 1 año</u> | <u>1- 5 años</u> | <u>Más de 5 años</u> | <u>Sin vencimiento</u> | <u>Total</u> |
| Activos: | | | | | |
| Efectivos y depósitos en bancos | 27,581,967 | 73,161,972 | 33,790,670 | 0 | 134,534,609 |
| Acciones disponibles para la venta | 0 | 0 | 0 | 181,673,503 | 181,673,503 |
| Bonos del Gobierno disponibles para la venta | 0 | 0 | 2,301,578 | 0 | 2,301,578 |
| Bonos privados disponibles para la venta | 14,700,000 | 26,008,464 | 31,846,873 | 0 | 72,555,337 |
| Mantenidos hasta su vencimiento | 5,444,543 | 34,459,595 | 28,896,564 | 0 | 68,800,702 |
| Prestamos por cobrar | 112,111,723 | 17,882,185 | 3,908,704 | 0 | 324,993,486 |
| Total de activos | 159,838,233 | 151,512,216 | 100,744,389 | 181,673,503 | 784,859,215 |
| Pasivos | | | | | |
| Depósitos a la vista | 49,227,923 | | | | 49,227,923 |
| Depósitos de ahorros | 151,214,115 | | | | 151,214,115 |
| Depósitos a plazo fijo | 92,097,787 | 28,751,374 | 17,780 | | 120,866,941 |
| Prestamos por pagar | 54,750,000 | 63,116,985 | 0 | 0 | 117,866,985 |
| Valores comerciales negociables | 89,144,000 | | 0 | 0 | 89,144,000 |
| Total de pasivos | 436,433,825 | 91,868,359 | 0 | 0 | 528,319,964 |
| Margen de liquidez neto | | | | | 1.48% |

Wolery

ah

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

| | 31-12-2006 | | | | Total |
|--|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | Hasta 1 año | 1- 5 años | Más de 5 años | Sin vencimiento | |
| Activos: | | | | | |
| Efectivos y depósitos en bancos | 55,472,308 | 3,000,000 | 500,000 | 0 | 58,972,308 |
| Acciones disponibles para la venta | 0 | 0 | 0 | 181,530,783 | 181,530,783 |
| Bonos del Gobierno de Panamá disponibles para la venta | 0 | 0 | 2,345,000 | 0 | 2,345,000 |
| Bonos privados disponibles para la venta | 1,311,100 | 9,813,487 | 26,639,550 | 0 | 37,764,137 |
| Mantenidos hasta su vencimiento | 2,122,492 | 7,169,277 | 1,206,680 | 0 | 10,498,449 |
| Prestamos por cobrar | 0 | | 170,204,290 | 0 | 170,204,290 |
| Total de activos | 58,905,900 | 19,982,764 | 200,895,520 | 181,530,783 | 461,314,967 |
| Pasivos | | | | | |
| Prestamos por pagar | 91,434,000 | 0 | 0 | 0 | 91,434,000 |
| Valores comerciales negociables | 76,655,000 | | 0 | 0 | 76,655,000 |
| Total de pasivos | 168,089,000 | 0 | 0 | 0 | 168,089,000 |
| Margen de liquidez neto | | | | | 2.74% |

El Grupo se dedica a generar y titularizar créditos hipotecarios, por consiguiente no se mantiene en libros los activos por un período mayor a tres años. En la última titularización "Séptimo Fideicomiso" las hipotecas tenían un promedio de 23.7 meses en el momento de su venta.

(32) Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de Políticas Contables

El Grupo efectúa estimados y presunciones que afectan las sumas reportadas de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal. Los estimados y decisiones son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables bajo las circunstancias.

(a) Pérdidas por deterioro sobre préstamos y anticipos

El Grupo revisa sus portafolios de préstamos para evaluar el deterioro por lo menos en una base trimestral. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en el estado de resultados, el Grupo toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción que puede ser medida en los flujos de efectivo futuros estimados de un portafolio de préstamos antes que la reducción pueda ser identificada con un préstamo individual en ese portafolio. Esta evidencia incluye información observable que indique que ha habido un cambio adverso en la condición de pago de los prestatarios en un grupo, o condiciones económicas nacionales o locales que correlacionen con incumplimientos en activos en el grupo. La Administración usa estimados basados en la experiencia de pérdida histórica por activos con características de riesgo de crédito y evidencia objetiva de deterioro similar a aquellos en el portafolio cuando se programa sus flujos futuros de efectivo. La metodología y presunciones usadas para estimar la suma y el tiempo de los flujos de efectivos futuros son revisados regularmente para reducir cualquier diferencia entre los estimados de pérdida y la experiencia actual de pérdida.

Handwritten signature

Handwritten initials

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(b) Impuestos sobre la renta

El Grupo está sujeto a impuestos sobre la renta en varias jurisdicciones. Estimados significativos se requieren al determinar la provisión para impuestos sobre la renta. Existen muchas transacciones y cálculos para los cuales la determinación del impuesto final es incierta durante el curso ordinario de negocios. El Grupo reconoce obligaciones por asuntos de auditorías de impuestos anticipadas basadas en estimados de que si habrá obligación de pagar impuestos adicionales. Cuando el resultado fiscal final de estos asuntos es diferente de las sumas que fueron inicialmente registradas, dichas diferencias impactarán las provisiones por impuestos sobre la renta e impuestos diferidos en el período en el cual se hizo dicha determinación.

Reclamos y beneficios de los tenedores de pólizas

Seguro General

Los estimados del Grupo para el establecimiento de las provisiones correspondientes y los valores asociados recuperables de los reaseguradores, son continuamente revisados y actualizados, y los ajustes que resultan de estas revisiones son reflejados en las utilidades. El proceso confía en las presunciones básicas de experiencia pasada, ajustadas por los efectos de los desarrollos corrientes y tendencia probables; que constituye una base apropiada para predecir los eventos futuros.

Contratos de seguro general-responsabilidades generales

Características del producto

El Grupo emite seguro de responsabilidades generales sobre base local. En estos contratos existe el otorgamiento de una compensación monetaria que es pagada por los daños corporales sufridos por terceros.

El seguro de responsabilidad se considera de corto plazo, ya que toma un menor tiempo para finalizar y liquidar los reclamos por un año específico de accidente. La velocidad del reporte de los reclamos y la liquidación de los reclamos es una función de la cobertura específica provista, la jurisdicción y las cláusulas específicas de la póliza tal como retenciones auto aseguradas. Estos numerosos componentes sustentan la línea de productos de responsabilidades generales. Algunos de estos tienen un patrón de pago relativamente moderado (donde muchos de los reclamos por un año de accidente específico son cerrados dentro de 3 ó 5 años), mientras que otros pueden tener períodos extremos tanto en su reporte y el pago de los reclamos.

Estrategia de reaseguro

El Grupo reasegura una porción del riesgo que suscribe con el fin de controlar su exposición a pérdidas y para proteger los recursos de capital. El Grupo contrata una combinación de tratados proporcionales y no proporcionales para reducir la exposición neta del Grupo.

El Comité Directivo es responsable de indicar el criterio mínimo de seguridad para un reaseguro aceptable y de monitorear la compra de reaseguro con este criterio.

Adicionalmente, los suscriptores están permitidos a contratar reaseguro facultativo en algunas circunstancias específicas. Todas las contrataciones de reaseguro facultativo están sujetas a la preaprobación y el total gastado en reaseguro facultativo es monitoreado mensualmente.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Términos y condiciones de los contratos de seguro

Los términos y condiciones de los contratos de seguro que tienen un efecto importante en la cantidad, oportunidad e incertidumbre de los flujos de efectivo futuros que se derivan de esos contratos, se indican a continuación:

Naturaleza del riesgo cubierto

A continuación se expone una evaluación de los productos principales del Grupo y de la forma en que éste maneja los riesgos asociados.

Estrategia de suscripción

La estrategia de suscripción del Grupo busca diversidad para asegurar una cartera balanceada y se basa en una cartera compuesta por un gran número de riesgos similares sobre un número de años y, como tal, se considera que esto reduce la variabilidad de los resultados.

Esta estrategia se ejecuta a través de autorizaciones de suscripción detalladas que indican los límites que se pueden emitir por tamaño de línea, clase de negocio, territorio e industria a fin de obligar la selección apropiada del riesgo dentro de la cartera. Todos los contratos que no son de vida, son anuales por naturaleza y se tiene el derecho de rechazar la renovación o de cambiar los términos y condiciones del contrato al momento de la renovación.

Administración de los riesgos

Los riesgos clave asociados con los contratos de seguros son el riesgo de suscripción, el riesgo de competencia, y el riesgo de experiencia de reclamo (incluyendo la incidencia variable de los reclamos peligrosos). El Grupo también se expone al riesgo de acciones deshonestas por los tenedores de pólizas.

El riesgo de suscripción es el riesgo de que el Grupo no cargue en las primas los valores apropiados para las diferentes propiedades aseguradas. El riesgo en cualquier póliza variará de acuerdo a muchos factores tales como la ubicación, las medidas de seguridad existentes, naturaleza del negocio asegurado, edad de la propiedad, etc. Para los negocios comerciales, las propuestas comprenderán una combinación única de ubicaciones, tipo de negocio y medidas de seguridad implementadas. El cálculo de una prima que sea suficiente para el riesgo de estas pólizas será subjetivo, y por lo tanto tiene riesgos inherentes.

El riesgo de seguro es manejado principalmente a través del ajuste de precios, el diseño de los productos, la selección de riesgo, estrategias de inversión apropiadas, "rating" y reaseguro. El Grupo por lo tanto monitorea y reacciona a los cambios en el ambiente general económico y comercial en que opera.

El reconocimiento de pérdidas debido a tales eventos reflejará exactamente los eventos que ocurren. Sin embargo, es importante entender los flujos amplios de efectivo relacionados, como por ejemplo, un riesgo con alta severidad como un terremoto, particularmente en un contexto histórico (y por lo tanto reconocer que la incidencia de tales reclamos es rara). También es importante entender la extensión de la exposición al riesgo de esta clase junto con la frecuencia estimada de las pérdidas.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

La revelación en estos estados financieros está diseñada para ayudar a los usuarios a entender como los modelos estadísticos son aplicados a los factores de riesgo relevantes para determinar el enfoque de seguro adoptado.

La propiedad está sujeta a un número de riesgos, incluyendo el hurto, incendio, interrupción de negocio y naturaleza. Para el negocio de propiedades existe una concentración significativa geográfica de riesgo de tal manera que los factores externos tales como las condiciones de la naturaleza adversas, pueden afectar negativamente una gran proporción de los riesgos de propiedades en una porción geográfica particular del Grupo.

En el caso de un terremoto, el Grupo espera que la cartera de propiedad tenga una gran incidencia de reclamos por daños estructurales a las propiedades, y altos reclamos por interrupción de negocio por el tiempo en que las conexiones del transporte son inoperables y las propiedades de negocio son cerradas por reparaciones.

El Grupo establece la exposición total acumulada que está preparada a aceptar en ciertas Provincias a un rango de eventos tales como catástrofes naturales. La posición actual acumulada es monitoreada al momento de la suscripción del riesgo y se producen reportes mensuales que muestran las acumulaciones claves a las cuales el Grupo está expuesto.

Contratos de seguro general-propiedades

Características del producto

El seguro de propiedades indemniza, sujeto a cualquier límite o exceso, al tenedor de la póliza contra daños o pérdidas de su propiedad material y las interrupciones del negocio que se originan en estos daños.

La utilidad de este producto se deriva del total de la prima cargada a los tenedores de póliza menos las cantidades pagadas para cubrir los reclamos y los gastos incurridos por el Grupo. Hay también cierto margen limitado del Grupo a ganar ingreso por inversión en el lapso entre la recepción de la prima y el pago de los reclamos.

El evento que origina un reclamo por daños a un edificio o el contenido, generalmente ocurre de forma imprevista (al igual que en incendio y robo) y la causa es fácilmente determinable. El reclamo por lo tanto será notificado prontamente y puede ser procesado sin demora. El negocio de propiedades es por lo tanto clasificado como de corto plazo, significando que el deterioro de los gastos y el rendimiento de la inversión serán de poca importancia.

Seguro de personas

Las provisiones con respecto a los contratos de seguros se muestran en bases brutas en los estados financieros, sin deducciones asignadas por cesiones a reaseguradores.

Las reservas matemáticas son la provisión para las pólizas de seguro de vida individual y sus contratos complementarios y suplementarios para hacerle frente al pago de las indemnizaciones en el momento de un fallecimiento o una incapacidad de un asegurado.

Las provisiones para los contratos de seguros sobre pólizas de vida se calculan utilizando métodos actuariales generalmente aceptados, en donde dicha reserva se determina calculando el valor presente de los beneficios futuros menos el valor presente de las primas

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

futuras. Estos cálculos se hacen asumiendo ciertas hipótesis con respecto a la mortalidad, morbilidad y tasas de interés.

En aquellas pólizas donde hemos considerado el pago de dividendos dependiendo las inversiones del Grupo, se han establecido las provisiones correspondientes para pagar dichos dividendos.

En aquellas pólizas que se permite el pago variado de primas (Vida Universal) la cantidad que se incluye en las provisiones corresponde al valor presente de los beneficios futuros, el valor de la anualidad a futuro y el ajuste de gastos para convertir a la metodología actuarial de cálculo de las reservas matemáticas. Además, se consideran la prima neta nivelada, la prima de la metodología actuarial y la prima garantizada suficiente a la edad de vencimiento de 95 años.

El cálculo de la provisión se ha hecho utilizando tasas de interés entre el 3.0% y el 5.5% al igual que en años anteriores.

Objetivos de la administración de riesgo y políticas para mitigar el riesgo de seguro

La actividad primaria de seguro que lleva a cabo el Grupo asume el riesgo de pérdidas de personas o de organizaciones que están directamente sujetas al riesgo. Tales riesgos pueden estar relacionados con la propiedad, las obligaciones, vida, salud y accidentes, financieros u otros riesgos que pueden originarse de un evento asegurable. Como tal el Grupo está expuesto a la incertidumbre que rodea la oportunidad y severidad de los reclamos cubiertos por los contratos. El Grupo también está expuesto al riesgo de mercado a través de sus actividades de seguro y de inversión.

El Grupo maneja su riesgo de seguro a través de límites de suscripción, procedimientos de aprobación para transacciones que provengan de nuevos productos o que exceden los límites establecidos, las guías de precios, y la administración centralizada del reaseguro y el monitoreo de los asuntos emergentes.

Estrategia de reaseguro

El Grupo reasegura una porción del riesgo que suscribe con el fin de controlar su exposición a pérdidas y para proteger los recursos de capital. El Grupo contrata una combinación de contratos proporcionales y no proporcionales para reducir la exposición neta del Grupo.

El Comité Directivo es responsable de indicar el criterio mínimo de seguridad para un reaseguro aceptable y de monitorear la compra de reaseguro con este criterio.

Adicionalmente, los suscriptores están permitidos a contratar reaseguro facultativo en algunas circunstancias específicas. Todas las contrataciones de reaseguro facultativo están sujetas a la preaprobación y el total gastado en reaseguro facultativo es monitoreado mensualmente.

Administración del riesgo

Los riesgos clave asociados con este producto son el riesgo de suscripción, el riesgo de competencia, y el riesgo de experiencia de reclamos (incluyendo la incidencia variable de los desastres naturales). El Grupo también estará expuesto al riesgo de acciones deshonestas de los tenedores de pólizas.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

El riesgo de suscripción es el riesgo de que el Grupo no cobre primas apropiadas para los diferentes riesgos que asegura. El riesgo en cualquier póliza variará de acuerdo a muchos factores tales como la ubicación, las medidas de seguridad implementadas, edad de la propiedad, etc. Para el seguro de propiedades domésticas se espera que exista un gran número de propiedades con perfiles de riesgo similar. Sin embargo, para los negocios comerciales éste no es el caso. Muchas propuestas de propiedades comerciales estarán compuestas de combinaciones únicas de ubicación, tipo de negocio y medidas de seguridad existentes.

El riesgo de seguro es administrado principalmente a través del ajuste de precios, el diseño de productos, la selección de riesgo, estrategia de inversión apropiada, "rating" y reaseguro.

Dentro del proceso de seguro, la concentración de riesgo puede aparecer donde un evento particular o una serie de eventos puede impactar significativamente sobre el pasivo del Grupo.

Exposición relacionada con eventos catastróficos

La gran probabilidad de pérdidas significativas para la aseguradora se origina de eventos catastróficos, tales como inundaciones, tormentas o daños por terremotos. Las técnicas y presunciones que la aseguradora utiliza para calcular estos riesgos son las siguientes:

*Medición de las acumulaciones geográficas

*Reaseguro de exceso de pérdidas que ha sido comprado para proteger los riesgos retenidos de la cartera.

Exposición a límites de pérdida no lineales (stop loss non-linearities)

Las políticas del Grupo para mitigar la exposición al riesgo incluye la utilización de características de límites de pérdidas (stop loss) y excesos de pérdidas contra algunos riesgos de seguro.

Riesgo de liquidez

El Grupo tiene que cumplir con necesidades mínimas en sus recursos de efectivo, principalmente de reclamos que se originan en los contratos de seguro general. Existe por lo tanto el riesgo de que el efectivo no esté disponible para liquidar los pasivos cuando es requerido a un costo razonable. El Grupo administra este riesgo poniendo límites mínimos en la proporción de los activos que se vencen que estarán disponibles para pagar estos pasivos y también especificando un nivel mínimo de facilidades de sobregiro que pueden ser utilizadas para cubrir los vencimientos de los reclamos y los rescates a niveles inusualmente altos.

Riesgo de reaseguro

El Grupo cede riesgo de reaseguro para limitar su exposición a las pérdidas por suscripción de acuerdo a varios contratos que cubren riesgos individuales, riesgos de grupos o bloques de negocios definidos, sobre una base proporcional y excesos de pérdida operativa y catastróficas para la cartera de ramos generales y colectivos de vida, salud y accidentes personales; en cuanto al ramo de vida el reaseguro está contratado en base a término anual renovable y sobre bases de exceso de pérdida. Estos acuerdos de reaseguro distribuyen el riesgo y minimizan los efectos de las pérdidas. La cantidad de cada riesgo retenido depende de la evaluación del Grupo del riesgo específico, está sujeto en algunas circunstancias a los límites máximos, basados en las características de las coberturas. De acuerdo a los términos de los contratos de reaseguro, el reasegurador se compromete a reembolsar la cantidad

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

cedida en el caso de reclamos pagados. Sin embargo, la aseguradora es la responsable frente a los tenedores de pólizas con respecto al seguro cedido si algún reasegurador falla en el cumplimiento de la obligación que asume.

Para el negocio a largo plazo, el nivel de reaseguro requerido es evaluado con el uso de modelos de la exposición de la aseguradora a los riesgos de vida. Las proyecciones financieras producidas de estos modelos son basadas en un número de escenarios posibles proveyendo un análisis detallado de exposiciones potenciales.

Cuando se selecciona a un reasegurador, la aseguradora considera su seguridad relativa. La seguridad del reasegurador es evaluada de acuerdo a la información de las calificaciones públicas y aquellas de investigaciones internas.

GRUPO ASSA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Gastos de Personal y Otros Gastos de Operación ConsolidadosSeis meses terminados el 30 de junio y el segundo trimestre de 2007 con cifras del año anterior
(Expresado en Balboas)

| | 30-06-2007 | 30-06-2006 | II-Tr-2007 | II-Tr-2006 |
|--|-------------------|------------------|------------------|------------------|
| Gastos de personal | | | | |
| Sueldos | 6,403,824 | 2,781,858 | 3,298,535 | 1,413,005 |
| Gastos de representación | 440,855 | 459,079 | 216,242 | 231,323 |
| Bonificaciones y participación de utilidades | 1,188,370 | 824,825 | 544,838 | 285,508 |
| Seguro social, seguro educativo, riesgos profesionales, y p.de antigüedad y Ces. indemnizaciones | 1,071,937 | 474,453 | 578,874 | 248,307 |
| Seguros | 488,589 | 25,037 | 226,215 | 13,773 |
| Gastos de Viajes y entretenimiento | 168,360 | 106,557 | 103,234 | 39,442 |
| Cursos y seminarios | 258,523 | 35,886 | 115,804 | 20,181 |
| Uniformes | 285,307 | 114,003 | 165,333 | 73,546 |
| Uniformes | 58,427 | 18,303 | 19,381 | 1,987 |
| Total de gastos de personal | 10,332,292 | 4,619,802 | 5,268,458 | 2,327,050 |
| Otros gastos de operación | | | | |
| Reparación y mantenimiento de edificios y equipos | 858,687 | 452,843 | 238,564 | 217,062 |
| Luz, agua y teléfono | 1,283,954 | 331,570 | 695,991 | 176,647 |
| Anuncios, propaganda y promociones | 1,844,289 | 619,596 | 913,701 | 280,506 |
| Papelaría y útiles de oficina | 826,284 | 125,402 | 340,033 | 63,428 |
| Timbres y porte postal | 73,167 | 65,983 | 37,193 | 35,957 |
| Cuotas y suscripciones | 134,958 | 86,066 | 68,181 | 28,943 |
| Servicios profesionales y gastos legales | 2,142,541 | 410,833 | 1,284,581 | 225,701 |
| Donaciones | 63,328 | 85,891 | 36,845 | 31,368 |
| Aquiler de edificios y equipos | 890,879 | 132,614 | 428,715 | 62,991 |
| Impuestos | 449,787 | 183,898 | 252,928 | 77,437 |
| Cafetería | 17,145 | 4,922 | 11,937 | 2,270 |
| Seguros | 207,562 | 94,983 | 96,912 | 57,494 |
| Aseo y limpieza | 37,270 | 10,423 | 20,342 | 6,803 |
| Dieta a directores | 170,199 | 49,200 | 101,846 | 24,400 |
| Cargos bancarios | 230,539 | 24,895 | 131,214 | 13,070 |
| Servicios de cobranza | 599,210 | 135,282 | 508,601 | 69,709 |
| Provisión para cuentas por cobrar seguros | 57,132 | -5,578 | 83,458 | 30,345 |
| Misceláneos | 1,285,301 | 140,188 | -1,250,811 | 87,307 |
| Total de gastos de operación | 10,752,232 | 2,948,909 | 4,018,041 | 1,490,236 |

woly.

aly

GRUPO ASSA, S.A.
Consolidación del Estado de Resultados
30 de Junio de 2007

| | Consolidado | Eliminaciones | Sub-socios | Grupo ASSA | ASSA-Co. Metropolitan ASSA | ASSA Co. de Seguros | Immobiliar | Métrica | Administración | Financiamiento | Banco de | Tecarefin | La |
|--|--------------|---------------|--------------|------------|----------------------------|---------------------|------------|---------|----------------|----------------|-------------|-----------|-------------|
| | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos: | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos netos por primas: | | | | | | | | | | | | | |
| Primas emitidas, netas de cancelaciones | 54,891,302 | 0 | 54,891,302 | 0 | 49,010,879 | 5,857,133 | 223,291 | | | | | | 0 |
| Menos seguros cedidos | 21,855,130 | -223,480 | 21,488,810 | 0 | 17,705,449 | 3,783,161 | 0 | | | | | | 0 |
| Primas netas recibidas | 33,036,172 | 223,480 | 33,402,892 | 0 | 31,305,429 | 1,873,872 | 223,291 | | | | | | 0 |
| Más disminución (menos aumento) reserva técnica pri | -1,378,554 | | -1,378,554 | | -1,378,554 | -1,181 | | | | | | | |
| Más aumento Sobre Prizas de Vida Individual Largo | (2,090,575) | | (2,090,575) | | (2,090,575) | | | | | | | | |
| Primas devengadas | 30,159,043 | 223,480 | 29,935,563 | 0 | 27,939,481 | 1,872,791 | 223,291 | | | | | | 0 |
| Menos gastos de adquisición y siniestros, seguros | | | | | | | | | | | | | |
| Siniestros incurridos y beneficios de pólizas | 15,021,371 | 7,751 | 15,013,620 | | 14,493,990 | 514,685 | 4,985 | | | | | | 0 |
| Gastos incurridos en la suscripción de primas netos de Acq'n | 5,256,297 | -29,020 | 5,199,212 | | 5,199,212 | 74,659 | 11,436 | | | | | | 1,182,205 |
| Gastos de personal | 10,332,292 | -16,751 | 10,348,043 | | 3,872,544 | 418,903 | 107,362 | | | | 4,615,198 | | 136,080 |
| Otros gastos de operaciones (gastos administrativos) | 10,752,232 | | 10,752,232 | | 2,097,382 | 632,724 | 0 | | | | 6,003,312 | | 370,985 |
| Gastos de depreciación | 1,213,008 | 0 | 1,213,008 | | 395,275 | 44,124 | 39,230 | | | | 594,263 | | 16,407 |
| Provisión para posibles préstamos incobrables | 1,882,409 | | 1,882,409 | | 0 | 0 | 0 | | | | 1,882,409 | | 0 |
| Total de gastos de adquisición y siniestros | 44,137,569 | -38,020 | 44,175,619 | | 28,058,383 | 1,885,055 | 18,220 | | | | 523,472 | | 6,590 |
| Utilidad en operaciones | (14,278,526) | 291,500 | (14,540,056) | | (282,774) | 1,781,118 | 205,071 | | | | (523,472) | | (6,590) |
| Ingresos por intereses y comisiones | | | | | | | | | | | | | |
| Intereses sobre Préstamos | 22,754,311 | | 22,754,311 | | | | | | | | 16,967,010 | | 259,663 |
| Intereses sobre Depósitos | 486,662 | | 486,662 | | | | | | | | 360,429 | | 120,233 |
| Comisiones sobre Préstamos | 1,785,241 | | 1,785,241 | | | | | | | | 780 | | 1,794,461 |
| Total de ingresos por intereses y comisiones | 25,026,214 | | 25,026,214 | | | | | | | | 17,347,439 | | 390,666 |
| Gastos de intereses | | | | | | | | | | | | | |
| Depósitos | -8,265,134 | | -8,265,134 | | | | | | | | (7,437,949) | | (827,185) |
| Financiamientos recibidos | -5,481,921 | 178,222 | -5,638,143 | | | | | | | | 0 | | (261,047) |
| Total de gastos | (13,747,055) | 178,222 | (13,903,277) | | | | | | | | (7,437,949) | | (1,088,232) |
| Resultado neto de intereses y gastos | 11,279,159 | 178,222 | 11,122,857 | | | | | | | | 9,909,490 | | (701,576) |
| Otros ingresos: | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos devengados de inversiones y otros | 7,769,002 | -178,222 | 7,944,224 | | 48,164 | 2,609,811 | 200,908 | | | | 14,838 | | 408,628 |
| Aquienos y dividendos (Ingresos en Inversiones y | 7,807,285 | (7,459,916) | 15,068,201 | | 11,777,864 | 2,969,873 | 152,753 | | | | 188,911 | | 780 |
| Sub-total de ingresos devengados en Inversiones | 15,576,287 | -7,459,916 | 23,010,425 | | 11,825,828 | 5,579,684 | 187,661 | | | | 4,277,048 | | 409,628 |
| Participación del Patrimonio en Subsidiaria | 307,916 | 0 | 307,916 | | 80,214 | 0 | 0 | | | | 0 | | 0 |
| Generación en Venta de Bonos y acciones, neto | 0 | -478,503 | 478,503 | | 0 | 0 | 478,503 | | | | 0 | | 227,702 |
| Ingresos por impuestos diferidos | 6,600,129 | (252,500) | 6,852,629 | | 89,328 | 108,466 | 0 | | | | 3,622,225 | | 29,020 |
| Misceláneos, neto (honorarios) y la actividad de bot | 22,459,554 | (8,187,919) | 30,647,473 | | 11,847,793 | 5,745,226 | 307,374 | | | | 7,896,271 | | 2,033,253 |
| Otros ingresos, neto | 37,446,018 | (8,918,119) | 28,527,900 | | 12,782,151 | 12,782,151 | 563,219 | | | | 20,020 | | 1,445,227 |
| Utilidad antes del Impuesto sobre la renta | 19,303,835 | (7,928,419) | 27,230,354 | | 11,865,019 | 7,527,344 | 485,070 | | | | 4,733,579 | | 810,205 |
| Impuesto sobre la renta | 2,093,999 | 0 | 2,093,999 | | 0 | 183,037 | 106,190 | | | | 0 | | 22,330 |
| Impuesto sobre dividendos de subsidiarias | 24,883 | | 24,883 | | 0 | 24,883 | 0 | | | | 148,753 | | 3,466 |
| Impuesto sobre dividendos de subsidiarias | 81,656 | | 81,656 | | 0 | 0 | 0 | | | | 0 | | 0 |
| Utilidad neta | 17,103,507 | (8,000,075) | 25,111,872 | | 11,865,019 | 7,309,624 | 388,820 | | | | 3,300,029 | | 661,452 |
| Participación de accionistas minoritarios | 1,822,558 | 1,822,558 | 3,645,116 | | 0 | 0 | 0 | | | | 0 | | 0 |
| Ajuste al superavit (primer trimestre 2007) | 64,885 | | 64,885 | | 0 | 0 | 0 | | | | 0 | | 0 |
| Utilidades no distribuidas al inicio del año | 115,562,372 | 10,700,491 | 104,861,881 | | 49,840,100 | 41,348,706 | -83,068 | | | | 118,903 | | 188 |
| Utilidades no distribuidas al inicio del año, adquisiciones 2007 | 0 | -14,194,343 | 14,194,343 | | 0 | 0 | 0 | | | | 0 | | 0 |
| Dividendos pagados | 7,357,903 | (7,533,665) | 14,891,568 | | 5,936,867 | 5,891,098 | 0 | | | | 2,710,953 | | 828 |
| Sobre acciones comunes | 123,550,395 | -5,790,818 | 128,341,213 | | 55,568,252 | 42,840,119 | 2,075,944 | | | | 12,135,273 | | -26,751 |
| Utilidades no distribuidas al final del periodo | 123,550,395 | -5,790,818 | 128,341,213 | | 55,568,252 | 42,840,119 | 2,075,944 | | | | 12,135,273 | | -26,751 |

Handwritten signature or initials

Handwritten signature or initials

GRUPO ASSA, S. A. y Subsidiarias
Consolidación del Estado de Capital
30 de junio de 2007

| | Eliminaciones | Sub-total | Grupo ASSA | | ASSA-Co. Ietropolitair | | ASSA | Inmo | Ajustes Desarrollo | | Banco de | | La |
|--|---------------|-------------|-------------|-------------|------------------------|-----------|---------|-----------|--------------------|-----------|-----------|------------|------------|
| | | | Seguros | Co. De Seg. | Co. De Seg. | Alm. Seg. | | | Mariscal | Alm. Seg. | Finan. | Finan. | |
| Emitidas | | | | | | | | | | | | | |
| Saldo al inicio del año | 38,836,833 | -31,491,750 | 70,428,383 | 43,289,183 | 20,000,000 | 10,000 | 75,000 | 60,000 | 5,000 | 1,487,200 | 1,000 | 0 | 5,500,000 |
| Nuevas Emisiones | 21,789,881 | 0 | 21,789,881 | 0 | 2,305,071 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 16,484,790 | 0 |
| | 60,708,494 | -31,491,750 | 92,198,244 | 43,289,183 | 20,000,000 | 2,277,200 | 10,000 | 60,000 | 5,000 | 1,487,200 | 1,000 | 23,347,277 | 5,500,000 |
| En Tesorería: | | | | | | | | | | | | | |
| Al principio del año | -4,352,550 | 0 | -4,352,550 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Vendidas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | -4,352,550 | 0 | -4,352,550 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Reserva de Valuación | | | | | | | | | | | | | |
| Al principio del año | -88,040 | 0 | -88,040 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -88,040 |
| Conversion de moneda | -7,034,183 | 0 | -7,034,183 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -6,636,044 | -388,119 |
| Reserva regulatoria de préstamos | 5,844,008 | 0 | 5,844,008 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5,778,180 | 65,828 |
| Guarantía o pólizas no realizadas en inversión | 114,550,928 | 114,129,981 | 420,985 | 482,410 | -81,445 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pérdido: intereses imputables | 18,006,894 | 18,006,894 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Acciones en circulación | 39,748,898 | -59,303,974 | 99,052,860 | 43,289,183 | 20,000,000 | 2,277,200 | 10,000 | 75,000 | 60,000 | 5,000 | 1,487,200 | 1,000 | 23,347,277 |
| Utilidades Retenidas | 123,550,395 | -5,790,818 | 129,341,213 | 55,568,252 | 42,840,119 | 2,076,944 | -83,088 | 9,082,650 | 118,638 | -248 | 1,702,789 | -26,751 | 12,135,273 |
| | 236,669,008 | 88,042,163 | 227,628,843 | 88,857,435 | 63,322,829 | 4,281,699 | -73,068 | 9,157,650 | 178,638 | 4,762 | 3,189,888 | -26,751 | 34,624,686 |
| | | | | | | | | | | | | | 4,288,283 |
| | | | | | | | | | | | | | 1,451 |
| | | | | | | | | | | | | | 8,709,650 |

Handwritten signature

Handwritten initials

GRUPO ASSA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Consolidado de gastos de personal y otros gastos de operación
30 de junio de 2007

| | Consolidado | Elimin. | Grupo Assa | Asa-Co. Seg. | Metro Co. Seg. | Asa Adm. Rep. | Inmo- signa | Ajuste labm. | Dora Do | Tecasin | Boo. Finan. S.A. | Banco de Fi nanzas Int. | Admon. Sistem. | La Hip. |
|--|-------------------|---------|------------|-------------------|------------------|---------------|-------------|--------------|----------------|--------------|-------------------|-------------------------|----------------|------------------|
| Gastos de personal | | | | | | | | | | | | | | |
| Sueldos | 6,403,924 | | | 2,322,283 | 284,081 | | | | 85,658 | | 2,857,885 | 136,080 | | 717,947 |
| Gastos de Representación | 440,855 | | | 345,018 | 2,442 | | | | 0 | | | 0 | | 93,395 |
| Bonificaciones y participación de utilidades | 1,198,370 | | | 505,344 | 0 | | | | 4,672 | | 607,214 | 0 | | 81,140 |
| Seguro social, seguro educativo, riesgos profesionales, y p.de antigüedad y Ces. indemnizaciones | 1,071,937 | | | 378,028 | 49,524 | | | | 10,758 | | 431,733 | 0 | | 201,896 |
| Seguros | 468,589 | | | 64,541 | 70,857 | | | | 4,233 | | 328,958 | 0 | | 32,750 |
| Gastos de viajes y entretenimiento | 186,360 | | | 111,152 | 7,652 | | | | 2,043 | | 22,415 | 0 | | 25,651 |
| Cursos y Seminarios | 256,523 | | | 18,419 | 4,367 | | | | 0 | | 204,801 | 0 | | 29,426 |
| Uniformes | 265,307 | | | 124,769 | 4,367 | | | | 0 | | 106,745 | 0 | | |
| | 58,427 | | | 2,990 | | | | | | | 55,437 | | | |
| Total de gastos de personal | 10,332,292 | | | 3,872,544 | 418,903 | | | | 107,362 | 0 | 4,615,188 | 136,080 | | 1,162,205 |
| Otros gastos de operación | | | | | | | | | | | | | | |
| Reparación y mantenimiento de edificios y equipo | 858,687 | | | 297,635 | 7,280 | | | | 76,134 | | 377,510 | 15,228 | | 84,892 |
| Agua, luz, y teléfono | 1,283,954 | | | 217,931 | 47,370 | | | | 54,659 | | 850,810 | 0 | | 112,984 |
| Anuncios, propaganda y promociones | 1,644,289 | | | 602,206 | 4,542 | | | | 4,704 | | 803,253 | 4,068 | | 225,516 |
| Papelaría y útiles de oficina | 626,294 | | | 113,263 | 17,798 | | | | 2,233 | | 449,491 | 0 | | 43,489 |
| Timbres y porte postal | 73,167 | | | 73,167 | | | | | 0 | | | 0 | | |
| Cuentas y suscripciones | 134,958 | | | 41,716 | 15,958 | | | | 11,510 | | 23,541 | 0 | | 37,043 |
| Servicios profesionales y gastos legales | 2,142,541 | | | 232,739 | 220,875 | | | | 0 | | 1,235,570 | 206,842 | | 227,863 |
| Donaciones | 63,328 | | | 62,606 | 722 | | | | 0 | | | 0 | | 0 |
| Aquiler de edificios y equipos | 890,879 | (9,000) | | 61,237 | 64,080 | | | | 0 | | 627,492 | 34,865 | | 112,205 |
| Impuestos | 448,767 | | | 80,407 | 94,858 | | | | 0 | | 44,323 | 109,984 | | 75,956 |
| Cafetería | 17,145 | | | 5,974 | 1,010 | | | | 3,822 | | 10,161 | 0 | | 37,155 |
| Seguros | 207,562 | | | 30,335 | 20,077 | | | | 4,376 | | 118,173 | 0 | | 7,743 |
| Aseo y limpieza | 37,270 | | | 3,862 | 1,010 | | | | 3,800 | | 86,874 | 0 | | 4,800 |
| Dieta a directores | 170,199 | | | 26,800 | 34,525 | | | | 0 | | | 0 | | 12,468 |
| Cargos bancarios | 230,539 | | | 11,279 | 5,153 | | | | 0 | | | 0 | | 0 |
| Servicios de cobranza | 599,210 | | | 188,419 | 19,851 | | | | 0 | | 412,940 | 0 | | 0 |
| Provisión para cuentas por cobrar | 57,132 | | | 21,994 | 35,138 | | | | 0 | | | 0 | | 0 |
| Gastos de organización | 1,265,301 | -7,751 | | 47,812 | 42,467 | | | | 0 | | 944,895 | 0 | | 193,015 |
| Misceláneos | 10,782,232 | -18,751 | | 2,097,362 | 632,724 | | | | 0 | | 6,003,312 | 370,985 | | 425,117,139 |
| Total | 28,751,232 | | | 10,799,365 | 2,177,032 | | | | 17,279 | 6,263 | 12,618,183 | 707,065 | | 1,175,139 |

Handwritten mark

Handwritten mark