

**REPUBLICA DE PANAMA  
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES**

**RESOLUCIÓN CNV No. 314-11**  
de 02 de Septiembre de 2011

La Comisión Nacional de Valores,  
en uso de sus facultades legales, y

**CONSIDERANDO:**

Que **Banco La Hipotecaria, S.A.** (antes "La Hipotecaria, S.A.") es una Sociedad Anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, mediante la Escritura Pública No.7950 de 7 de noviembre de 1996, otorgada por la Notaría Primera del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, inscrita en el Registro Público, a la Ficha 323244, Rollo 52052 e Imagen 0044 desde el 20 de noviembre de 1996; a la que se le autorizó, el registro de un Programa de Valores Comerciales Negociables para oferta pública mediante Resolución CNV No.290-07 de 7 de noviembre de 2007, por un monto total de hasta Treinta y Cinco Millones de Dólares (US\$35,000,000.00).

Que el 11 de julio de 2011 **Banco La Hipotecaria, S.A.** mediante apoderado legal, solicitó ante la Comisión Nacional de Valores autorizar el registro de la modificación de los términos y condiciones de la emisión.

Que vista la opinión de la Dirección Nacional de Registro y Autorizaciones según informe de fecha 16 y 23 de agosto 2011.

Que la solicitud consiste en modificar los términos y condiciones de la Oferta de Valores Comerciales Negociables, en lo que respecta a lo siguiente:

| <b>Término</b>   | <b>Términos y Condiciones Originales</b>   | <b>Términos y Condiciones a Modificar</b>                                |
|------------------|--|--|
| <b>Garantías</b> | La Emisión estará garantizada por una Fianza Solidaria otorgada por Grupo ASSA, S.A. | Se elimina la Fianza de garantía solidaria otorgada por Grupo ASSA, S.A. |

**RESUELVE:**

**ARTÍCULO ÚNICO:** Autorizar el registro de la modificación de los términos y condiciones del Programa de Valores Comerciales Negociables de la Oferta Pública autorizada mediante Resolución CNV No.290-07 de 7 de noviembre de 2007, por un monto de hasta Treinta y Cinco Millones de Dólares (US\$35,000,000.00), en lo que respecta a lo siguiente:

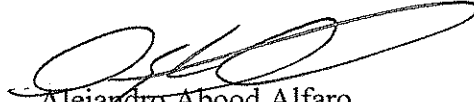
| <b>Término</b>   | <b>Términos y Condiciones Originales</b>   | <b>Términos y Condiciones a Modificar</b>                                |
|------------------|--|--|
| <b>Garantías</b> | La Emisión estará garantizada por una Fianza Solidaria otorgada por Grupo ASSA, S.A. | Se elimina la Fianza de garantía solidaria otorgada por Grupo ASSA, S.A. |

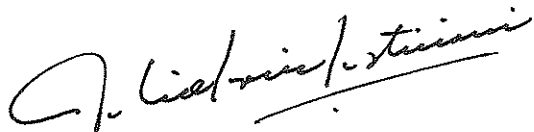
*[Handwritten signature]*  
1


**FUNDAMENTO LEGAL:** Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999 y Acuerdo No.4-2003 de 11 de abril de 2003.

Se Advierte a la parte interesada que contra esta Resolución cabe el recurso de Reconsideración que deberá ser interpuesto dentro de los cinco (5) días siguientes a la fecha de notificación.

**NOTIFIQUESE, PUBLIQUESE Y CUMPLASE**

  
Alejandro Abood Alfaro  
**Comisionado Presidente**

  
Julio Javier Justiniani  
**Comisionado Vicepresidente**

  
Juan Manuel Martánez Sánchez  
**Comisionado**

RCM



## 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.

#### 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](mailto:john@lahipotecaria.com)  
[boduber@lahipotecaria.com](mailto:boduber@lahipotecaria.com)  
[jcarrillo@lahipotecaria.com](mailto:jcarrillo@lahipotecaria.com)

**AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y  
TRANSFERENCIA**  
**BANCO GENERAL, S.A.**  
Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5B Sur  
Apartado 6-816 - 00843  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: 303-8000 - Fax: 265-0227

**CASA DE VALORES**  
**BG INVESTMENT CO., INC.**  
Calle Aquilino de la Guardia  
y Avenida 5B Sur  
Apartado 6-816 - 00843  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: 303-8000 - Fax: 265-0227

**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](mailto: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.

**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 causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

**Usos de los Dineros**

**Recaudados:** 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

|             |  |           |
|-------------|--|-----------|
| <b>I.</b>   | <b>FACTORES DE RIESGO .....</b>  | <b>3</b>  |
| A.          | LA OFERTA.....   | 3         |
| B.          | EL EMISOR .....  | 3         |
| C.          | EL ENTORNO.....  | 4         |
| D.          | DE LA INDUSTRIA.....   | 4         |
| <b>II.</b>  | <b>DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA.....</b>                                       | <b>6</b>  |
| A.          | TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS VCNS.....                                    | 6         |
| A.1.        | EXPEDICIÓN, FECHA, AUTENTICACIÓN Y REGISTRO DE LOS VCNS.....               | 6         |
| A.2.        | PAGO DE CAPITAL .....  | 7         |
| A.3.        | CÓMPUTO Y PAGO DE INTERESES .....  | 7         |
| A.4.        | RESPALDO Y GARANTÍAS.....  | 8         |
| A.5.        | VENCIMIENTO POR INCUMPLIMIENTO .....                                       | 8         |
| A.6.        | AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA .....                             | 9         |
| A.7.        | PAGO Y FORMA DE LOS VCNS .....   | 10        |
| A.8.        | DINEROS NO RECLAMADOS.....   | 13        |
| A.9.        | TITULARIDAD, TRASPASO, REPOSICIÓN, CANJE Y CANCELACIÓN DE LOS VCNS.....    | 14        |
| A.10.       | NOTIFICACIONES .....   | 15        |
| A.11.       | MODIFICACIONES Y CAMBIOS .....   | 16        |
| A.12.       | LEY APLICABLE.....   | 17        |
| B.          | PRECIO DE VENTA .....  | 17        |
| C.          | PLAN DE DISTRIBUCIÓN DE LA EMISIÓN .....                                   | 17        |
| D.          | MERCADOS .....   | 18        |
| E.          | GASTOS DE LA EMISIÓN.....  | 18        |
| F.          | USO DE LOS FONDOS .....  | 19        |
| G.          | IMPACTO DE LA EMISIÓN.....   | 19        |
| <b>III.</b> | <b>INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA.....</b>                                     | <b>21</b> |
| A.          | HISTORIA Y DESARROLLO DE LA SOLICITANTE .....                              | 21        |
| B.          | CAPITAL ACCIONARIO .....   | 23        |
| C.          | DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO.....   | 24        |
| D.          | ESTRUCTURA ORGANIZATIVA .....  | 28        |
| E.          | PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO .....  | 28        |
| F.          | GOBIERNO CORPORATIVO.....  | 28        |
| <b>IV.</b>  | <b>ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS DE LA COMPAÑÍA.....</b>              | <b>31</b> |
| A.          | LIQUIDEZ .....   | 31        |
| B.          | RECURSOS DE CAPITAL.....   | 32        |
| C.          | RESULTADO DE OPERACIONES.....  | 32        |
| D.          | ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS.....  | 33        |
| <b>V.</b>   | <b>DIRECTORES, DIGNATARIOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS.....</b> | <b>34</b> |
| A.          | IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA .....                  | 34        |
| B.          | COMPENSACIÓN .....   | 37        |
| C.          | PRACTICAS DE LA DIRECTIVA.....   | 37        |
| D.          | EMPLEADOS .....  | 38        |
| E.          | PROPIEDAD ACCIONARÍA .....   | 39        |
| <b>VI.</b>  | <b>PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES .....</b>                  | <b>40</b> |
| <b>VII.</b> | <b>TRATAMIENTO FISCAL.....</b>   | <b>41</b> |



## **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 al Banco La Hipotecaria, S.A., o a sus 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.

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.

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 31 de marzo de 2011 en el índice de endeudamiento de La Hipotecaria, S.A. sería de 6.23x a 7.84x.

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 prevalecientes 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 resoluciones aprobadas el día 18 de julio de 2006 y 22 de febrero de 2011, 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) (a) cualesquiera dos directores, (b) cualesquiera dos dignatarios, (c) cualquier director conjuntamente con cualquier dignatario, (d) John D. Rauschkolb conjuntamente con Boris Oduber B, (e) John D. Rauschkolb conjuntamente con Giselle de Tejeira, (f) Boris Oduber B. conjuntamente con Giselle de Tejeira, (g) John D. Rauschkolb con cualquier director o dignatario, (h) Boris Oduber B. conjuntamente con cualquier director o dignatario, (i) Giselle de Tejeira conjuntamente con cualquier director o dignatario, o (j) 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, viciere 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.

#### 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 manifestase, 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 incumpliese 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 fuese disuelto o entrase en estado de liquidación, comenzase 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) 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            |
| <b>Total del Pasivo</b>                              | <b>111,007,227</b>   | <b>146,007,227</b>   |
| 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              |
| <b>Total de patrimonio del accionista</b>            | <b>4,042,666</b>     | <b>4,042,666</b>     |
| <b>Total del pasivo y patrimonio del accionista</b>  | <b>\$115,049,893</b> | <b>\$150,049,893</b> |
| <b>Apalancamiento</b>                                | <b>27.46</b>         | <b>36.12</b>         |

Todos los pasivos financieros del Emisor están respaldados por el crédito general del Emisor. Adicionalmente gran parte de los pasivos financieros están respaldados por créditos hipotecarios del Emisor cedidos a favor de los acreedores y por Fianza Solidaria de Grupo ASSA, S.A.. A continuación se presenta un desglose de los pasivos financieros del Emisor al 31 de julio de 2011:

| <b>Pasivos financieros: (US\$)</b>  | <b>31 de julio de 2011</b> |
|---|----------------------------|
| Acreedores  |                            |
| Valores Comerciales Negociables   | \$33,765,000               |
| <b>Total de acreencias respaldadas por el crédito general del Emisor y con Fianza de Grupo ASSA, S.A.</b>   | <b>33,765,000</b>          |
| Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial (IFC)  | 5,025,000                  |
| Notas Comerciales Negociables   | 22,196,000                 |
| <b>Total de acreencias respaldadas por el crédito general del Emisor, con cesión de cartera de créditos hipotecarios y con Fianza de Grupo ASSA, S.A.</b> | <b>27,221,000</b>          |

### **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, Republica de Panamá. Adicionalmente cuenta con oficinas de ventas en la ciudad de Santiago, provincia de

Veraguas, en la ciudad de David, provincia de Chiriquí, en la ciudad de Chitré, provincia de Herrera y en la ciudad de Colón, provincia de Colón. Para mayor información la dirección de página web de La Hipotecaria, S.A. es: [www.lahipotecaria.com](http://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 titulo 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              |
|---|-----------------------|-----------------|--------------------|
| <b>Primer</b> Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios  | CNV-066- 99           | Mayo de 1999    | US \$15,000,000    |
| <b>Segundo</b> Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios | Resolución No. 346-01 | Septiembre 2001 | de US \$10,000,000 |
| <b>Tercer</b> Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios  | Resolución No. 289-02 | Julio de 2002   | US \$10,000,000    |

|   |    |                       |                   |    |                 |
|---|----|-----------------------|-------------------|----|-----------------|
| <b>Cuarto</b> Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios  | de | Resolución No. 255-03 | Septiembre 2003   | de | US \$10,000,000 |
| <b>Quinto</b> Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios  | de | Resolución No. 947-04 | Julio de 2004     |    | US \$10,000,000 |
| <b>Sexto</b> Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios   | de | Resolución No. 55-05  | Marzo de 2005     |    | US \$10,000,000 |
| <b>Séptimo</b> Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios | de | Resolución No. 295-05 | Diciembre de 2005 |    | US \$10,000,000 |
| <b>Octavo</b> Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios  | de | 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 Inversionistas” y posteriormente en la sub-sección denominada “Títulos” en la dirección web del Emisor [www.lahipotecaria.com](http://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 administradas 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 descunte la cuota mensual directamente de sus ingresos mensuales, sujeto a ciertas restricciones y a la aprobación del Ministerio de Vivienda. Los montos a descontar pueden ser cambiados por la institución las veces necesarias y el descuento directo sigue al deudor en sus diferentes trabajos durante la vigencia de su préstamo hipotecario. El descuento directo para vivienda tiene prioridad sobre descuentos directos para préstamos personales. Además, el empleador que no cumpla con la obligación de descuento obligatorio puede ser sancionado con multas de hasta diez (10) veces las sumas que debió descontar.

Históricamente el mercado hipotecario ha sufrido muy poca incidencia de morosidad. Según encuestas realizadas por la Superintendencia Bancaria, los préstamos hipotecarios residenciales originados por la banca privada clasificados como morosos (más de 30 días) representan menos de un dos punto 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 m<sup>2</sup>. 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 períodos reflejan todas las actividades relacionadas con la generación, administración y titularización de créditos hipotecarios. Durante el año 2000, La Hipotecaria empezó a funcionar como una empresa independiente.

El cierre fiscal dictaminado de La Hipotecaria S. A. para los últimos 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                                  | \$7,933,647          | \$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         |
| <b>Ingreso neto de intereses y comisiones</b>                        | <b>\$1,823,413</b>   | <b>\$2,581,857</b>   | <b>\$1,648,406</b>  | <b>\$1,284,825</b>  |
| Provisiones para posibles préstamos incobrables                      | \$0                  | \$190,768            | \$17,000            | \$66,000            |
| <b>Ingreso neto de intereses y comisiones después de provisiones</b> | <b>\$1,823,413</b>   | <b>\$2,391,089</b>   | <b>\$1,631,406</b>  | <b>\$1,218,825</b>  |
| <b>Otros ingresos (gastos)</b>                                       |                      |                      |                     |                     |
| 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            |
| <b>Total otros ingresos (gastos)</b>                                 | <b>\$998,860</b>     | <b>\$968,859</b>     | <b>\$712,345</b>    | <b>\$615,652</b>    |
| Gastos de operaciones  | \$2,746,429          | \$3,050,709          | \$2,021,052         | \$1,629,255         |
| <b>Utilidad antes de impuesto sobre la renta</b>                     | <b>\$75,844</b>      | <b>\$309,239</b>     | <b>\$322,699</b>    | <b>\$205,222</b>    |
| Impuesto sobre la renta  | \$28,813             | \$170,643            | \$98,379            | \$58,311            |
| <b>Utilidad neta</b>   | <b>\$47,031</b>      | <b>\$138,596</b>     | <b>\$224,320</b>    | <b>\$146,911</b>    |
| Acciones promedio del período  | \$1,000              | \$1,000              | \$1,000             | \$1,000             |
| <b>Utilidad o pérdida por acción común</b>                           | <b>\$47</b>          | <b>\$139</b>         | <b>\$224</b>        | <b>\$147</b>        |
| <b>Balance General</b>   | <b>Jun-07</b>        | <b>Dic-06</b>        | <b>Dic-05</b>       | <b>Dic-04</b>       |
| 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         |                      |                     |                     |
| <b>Total de activos</b>  | <b>\$138,934,244</b> | <b>\$142,345,337</b> | <b>\$72,316,268</b> | <b>\$53,317,991</b> |
| 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         |
| <b>Total de pasivos</b>  | <b>\$134,832,198</b> | <b>\$138,277,309</b> | <b>\$69,178,230</b> | <b>\$51,398,830</b> |
| 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                 |
| <b>Total de patrimonio</b>   | <b>\$4,102,046</b>   | <b>\$4,068,028</b>   | <b>\$3,138,038</b>  | <b>\$2,919,161</b>  |

##### 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.

Ciertas facilidades de crédito del Emisor 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, realizó 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](mailto: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@cafedurán.com](mailto:romagosajr@cafedurán.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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto:jcarrillo@lahipotecaria.com).

**Rafael Martinez - Segundo Vicepresidente de Administración de Activos**

Cédula No. 4-196-166

Obtuvo una licenciatura en Administración de Empresas con énfasis en Banca y Finanzas, un postgrado en Alta Gerencia y una Maestría en Dirección Empresarial de la Universidad Latina de Panamá. Consta con una experiencia de más de 10 años en el ramo de cobros, manejando diferentes tipos de cuentas por cobrar. Fue uno de los pioneros en las operaciones de La Hipotecaria apoyando directamente al Departamentos de Crédito y realizando trabajos en los Departamentos de Tramitación y Cobros. Actualmente tiene

bajo su cargo el Departamento de Cobros de La Hipotecaria, S.A. Nació el 21 de octubre de 1963 y tiene sus oficinas en el Edificio Plaza Regency 195, Piso 4, Vía España, Apartado 823-3858, Zona 7, ciudad de Panamá, teléfono 265-1183, fax 214-6109, correo electrónico [rmartinez@lahipotecaria.com](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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 auditoría del Emisor.

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

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

d. Empleados

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.

| <b>Grupo de Empleados</b>                             | <b>Cantidad de Acciones</b> | <b>de % Cantidad de Acciones</b> | <b>sobre de Accionistas</b> | <b>Cantidad de Accionistas</b> | <b>% sobre Cantidad de Accionistas</b> |
|---|-----------------------------|----------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|--|
| Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores | 0                           | 0%                               |                             | 0                              | 0%                                     |
| Otros empleados                                       | 0                           | 0                                |                             | 0                              | 0%                                     |
| <b>Total</b>  | <b>0</b>                    | <b>0%</b>                        |                             | <b>0</b>                       | <b>0%</b>                              |

| <b>Grupo de Acciones</b> | <b>Cantidad de Acciones</b> | <b>de % Cantidad de Acciones</b> | <b>sobre de Accionistas</b> | <b>Cantidad de Accionistas</b> | <b>% sobre Cantidad de Accionistas</b> |
|--------------------------|-----------------------------|----------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|--|
| 1 – 500                  | 0                           | 0%                               |                             | 0                              | 0%                                     |
| 501 – 1,000              | 1,000                       | 100%                             |                             | 1                              | 100%                                   |
|                          | <b>1,000</b>                | <b>100%</b>                      |                             | <b>1</b>                       | <b>100%</b>                            |

## 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:

|                                  | <b>Compañías Relacionadas</b> |                    |
|----------------------------------|-------------------------------|--------------------|
|                                  | <b><u>2007</u></b>            | <b><u>2006</u></b> |
| <b>Activos:</b>                  |                               |                    |
| Cuentas por cobrar               | <u>17.260.211</u>             | <u>876.666</u>     |
| <b>Pasivos:</b>                  |                               |                    |
| 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>      |
| <b>Otros ingresos (gastos):</b>  |                               |                    |
| 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.

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.