



PROSPECTO INFORMATIVO
US\$40,000,000.00
PROGRAMA DE NOTAS COMERCIALES NEGOCIABLES
A MEDIANO PLAZO

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 Notas Comerciales Negociables a Mediano Plazo (las "Notas") de La Hipotecaria, S.A., por un valor nominal total de hasta CUARENTA MILLONES DE DOLARES (US\$40,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, emitidas en forma rotativa, nominativa, registrada y sin cupones. La tasa fija de interés anual que devengarán las Notas así como el monto de cada serie, será determinada al momento de la emisión y serán comunicados a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., a más tardar un día hábil antes de la fecha de emisión. Podrán emitirse varias series de las Notas. Las Notas tendrán un vencimiento de entre quinientos cuarenta (540) hasta mil ochocientos días (1,800) a partir de la Fecha de Oferta de las Notas correspondientes. Los intereses serán pagaderos mensualmente a partir de la Fecha de Expedición de cada Nota hasta su respectivo vencimiento o fecha de redención anticipada. El Emisor se reserva el derecho de redimir total o parcialmente las Notas en cualquier momento, cumplido dos años de la Fecha de Oferta, para cada serie, tal como se describe en este prospecto informativo.

Las Notas serán emitidas en denominaciones de mil dólares (US\$1,000.00) y sus múltiplos. El programa rotativo ofrece al Emisor la oportunidad de emitir nuevas notas en la medida que posea la disponibilidad. El término rotativo de este programa, no significa la rotación o renovación de Notas ya emitidas. Estas deberán ser canceladas en sus respectivas Fechas de Vencimiento o previo según las condiciones de redención anticipada detalladas en este prospecto. El Emisor se reserva el derecho de limitar los montos a emitir, y la cantidad de Notas que se emitirán en cada serie y la denominación dependerá en todo momento de la demanda del mercado. Las Notas están respaldadas por el crédito general de La Hipotecaria, S.A., por un fideicomiso constituido por el Emisor, en su calidad de fideicomitente y BG Trust, Inc. en su calidad de Fiduciario al cual el Emisor le ha transferido una cartera de créditos hipotecarios que reúnen ciertas condiciones de elegibilidad y otros activos y, además, en la medida en que los activos del fideicomiso no alcancen para pagar a los Tenedores Registrados, por una fianza solidaria emitida por Grupo ASSA, S.A.

PRECIO: 100%*

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

	PRECIO AL PÚBLICO ¹	GASTOS DE LA EMISIÓN ²	CANTIDAD NETA AL EMISOR
Por Unidad	US\$1,000.00	US\$12.94	US\$987.06
Total	US\$40,000,000.00	US\$517,585.00	US\$39,482,415

¹ Oferta inicial sujeta a cambios. ² Ver Sección E de la Parte 13.

Fecha de Impresión:
1 de Abril de 2009

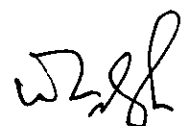
Fecha de Oferta:
8 de abril de 2009

*** Estimada para la Primera Serie de Notas**

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

Custodio: Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear)

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
Apartado 0823-04422
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 300-8500, Fax: 300-8501
Correos electrónicos:
john@lahipotecaria.com
gtejeira@lahipotecaria.com
boduber@lahipotecaria.com

FIADOR
GRUPO ASSA, S.A.
Avenida Nicanor de Obarrio (Calle 50),
Entre Calle 56 y 57 Edificio ASSA
Apartado 0816-01622
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 300-2772 Fax: 269-0443
Correo electrónico: npelyhe@assanet.com

ENTIDAD DE REGISTRO
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES
Entidad de Registro
Edificio Bay Mall – Piso 2
Oficina 206 – Avenida Balboa
Panamá, República de Panamá
Tel: 501 1700
Fax: 501 1709
info@conaval.gob.pa
www.conaval.gob.pa

**AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y
TRANSFERENCIA**
**CENTRAL LATINOAMERICANA DE
VALORES, S.A. (LATINCLEAR)**
Ave. Federico Boyd y Calle 49, Edificio Bolsa de
Valores
Apartado 0823-04673,
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 214-6105 Fax: 214-8175
Correo electrónico: idiaz@latinclear.com

CASA DE VALORES
WALL STREET SECURITIES, S.A.
Calle Aquilino de la Guardia
Apartado 0819-09280
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 205-1700 Fax: 269-0111
Correo electrónico:
carlos.samaniego@wassa.com

LISTADO
BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.
Edificio Bolsa de Valores de Panamá
Ave. Federico Boyd y Calle 49
Apartado 0823-00963
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 269-1966 Fax: 269-2457
bvp@panabolsa.com
www.panabolsa.com

ASESORES LEGALES DE LA EMISIÓN
ARIAS, FABREGA & FABREGA
P.H. Plaza 2000, Piso 16
Calle 50 y Calle 53
Apartado Postal 0816-01098
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 205-7000 Fax: 205-7001
rarango@arifa.com

RESUMEN DE TÉRMINOS DE LA EMISIÓN

- Emisor:** La Hipotecaria, S.A.
- Monto:** Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000.00). El valor total de esta Emisión representa 2.84 veces el capital común pagado y el capital adicional pagado del Emisor al 30 de septiembre de 2008.
- Fecha de Oferta:** Cada Serie de Notas tendrá su propia Fecha de Oferta. La Fecha de Oferta de la Serie A de las Notas será el 8] de abril de 2009.
- Fecha de Expedición** La fecha en que el Emisor reciba valor por cada Nota, según lo anote el Agente de Pago, Registro y Transferencia en el Registro, como se describe en este Prospecto.
- Características de las Notas:** Las Notas Comerciales Negociables a Mediano Plazo (en adelante, cada uno la "Nota" y conjuntamente las "Notas") serán emitidas 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 las Notas en circulación en ningún momento excederá de Cuarenta Millones de Dólares (US \$40,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Las Notas de cada serie tendrán igual plazo de vencimiento, tasa de interés, términos de pago de intereses y Fecha de Oferta. El término rotativo de este programa, no significa la rotación o renovación de notas ya emitidas. Estas deberán ser canceladas en sus respectivas fechas de vencimiento o previo según las condiciones de redención anticipada detalladas en este prospecto. El programa deberá estar disponible, hasta cuando el Emisor así lo crea conveniente, siempre y cuando cumpla con todos los requerimientos de la Comisión Nacional de Valores.
- Pago de Capital:** El capital de cada serie de Notas se pagará mediante un sólo pago al vencimiento de la respectiva serie determinado al momento de su respectiva emisión ("**Fecha de Vencimiento**").
- Redención Anticipada:** Sujeto a lo establecido en el Capítulo II de la Sección A, Numeral 5, el Emisor, a su entera discreción, podrá redimir anticipadamente una o más series de Notas, de manera total o parcial, al 100% de su valor nominal, cumplidos dos años a partir de la Fecha de Oferta de la respectiva serie a serie a ser redimida.
- Pago de Intereses:** Cada Nota devengará intereses a partir de su respectiva Fecha de Expedición. La tasa de interés y los términos de pago de intereses de cada serie serán determinados por el Emisor al momento de la emisión de la Nota correspondiente. Dicha tasa fija de interés será comunicada a la Comisión Nacional de Valores de Panamá, S.A. y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. al menos un (1) Día Hábil antes de la emisión de cada Nota. Los intereses de las Notas serán pagados mensualmente, los días quince (15) de cada mes o el primer Día Hábil después del día quince (15) de cada mes a partir de la Fecha de Expedición o al vencimiento de la Nota correspondiente. La base para el cálculo será *días calendario / 360*.

Respaldo de la Emisión:

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

Garantías de la Emisión:

La Emisión estará garantizada por un fideicomiso constituido por el Emisor, en su calidad de fideicomitente y BG Trust, Inc. en su calidad de Fiduciario, al cual el Emisor le ha transferido una cartera de créditos hipotecarios que reúnen ciertas condiciones de elegibilidad y otros activos y, además, la Emisión está garantizada por una fianza solidaria emitida por Grupo ASSA, S.A. (en adelante, el "Fiador") sólo en la medida en que los activos del fideicomiso no alcancen para pagar las sumas adeudadas a los Tenedores Registrados.

Agente Principal y Casa de Valores:

Wall Street Securities, S.A.

Agente de Pago, Registro y Transferencia:

La Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatincClear) asumirá las funciones de Agente de Pago, Registro y Transferencia (en adelante, el "Agente de Pago, Registro y Transferencia").

Modificaciones a los Términos y Condiciones:

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 las Notas 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 Notas. 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 Notas 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 las Notas emitidas 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 las Notas 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 las Notas emitidas y en circulación.

Fiduciario

BG Trust, Inc.



Fiador Grupo Assa, S.A.

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 las Notas. Cada Tenedor Registrado deberá independientemente cerciorarse de las consecuencias fiscales de su inversión en las Notas 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 las Notas para los efectos del impuesto sobre la renta siempre y cuando dichas Notas 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 las Notas estarán exentos del impuesto sobre la renta siempre y cuando dichas Notas 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 las Notas no fuesen colocadas en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores Registrados de las Notas causarían un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

Usos de los Fondos Recaudados: A medida que se vayan colocando las Notas, 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)

Listado: Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

INDICE

I. FACTORES DE RIESGO	3
A. LA OFERTA	3
B. EL EMISOR.....	4
C. EL ENTORNO.....	4
D. DE LA INDUSTRIA.....	4
II. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA	5
A. TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LAS NOTAS	6
1. EXPEDICIÓN, FECHA, AUTENTICACIÓN Y REGISTRO DE LAS NOTAS	6
2. PAGO DE CAPITAL	7
3. CÓMPUTO Y PAGO DE INTERESES	7
4. RESPALDO Y GARANTÍAS	8
5. REDENCIÓN ANTICIPADA.....	13
6. VENCIMIENTO POR INCUMPLIMIENTO.....	14
7. AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA.....	15
8. PAGO Y FORMA DE LAS NOTAS.....	15
9. DINEROS NO RECLAMADOS	18
10. TITULARIDAD, TRASPASO, REPOSICIÓN, CANJE Y CANCELACIÓN DE LAS NOTAS	19
11. NOTIFICACIONES	20
12. MODIFICACIONES Y CAMBIOS	21
13. LEY APLICABLE	21
B. PRECIO DE VENTA	22
C. PLAN DE DISTRIBUCIÓN DE LA EMISIÓN.....	22
D. MERCADOS.....	22
E. GASTOS DE LA EMISIÓN	22
F. USO DE LOS FONDOS.....	23
G. IMPACTO DE LA EMISIÓN	24
III. INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA.....	25
A. HISTORIA Y DESARROLLO DE LA SOLICITANTE.....	25
B. CAPITAL ACCIONARIO	28
C. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO	28
D. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA.....	31
E. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO	32
F. GOBIERNO CORPORATIVO.	32
IV. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS DE LA COMPAÑÍA.....	34
A. LIQUIDEZ.....	35
B. RECURSOS DE CAPITAL	35
C. RESULTADO DE OPERACIONES.....	35
D. ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS.....	36
V. DIRECTORES, DIGNATARIOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS	36
A. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA	36
B. COMPENSACIÓN	39
C. PRÁCTICAS DE LA DIRECTIVA	40
D. EMPLEADOS.....	40
E. PROPIEDAD ACCIONARIA.....	41
VI. PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES.....	41
VII. TRATAMIENTO FISCAL	42

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 2007 y 2006
- Anexo 3 : Estados financieros interinos del Emisor al 30 de septiembre 2008.
- Anexo 4 : Estados financieros auditados del Fiador al 31 de diciembre de 2007 y 2006.
- Anexo 5 : Estados financieros interinos del Fiador al 30 de septiembre 2008.



I. Factores de Riesgo

a. La Oferta

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

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

Los títulos sujetos de la presente emisión se caracterizan por ser instrumentos de mediano 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 las Notas, 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 las Notas y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de las Notas, ya que la eliminación o modificación de dichos beneficios compete a las autoridades nacionales.

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.

El Emisor podrá redimir anticipadamente las Notas de acuerdo a lo establecido en el Capítulo II de la Sección A, Numeral 6 de este Prospecto. Esto implica que, frente a condiciones de baja en las tasas de interés del mercado, el Emisor podría redimir las Notas, sin que los tenedores reciban compensación alguna por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo los intereses a la tasa estipulada. Además, en caso de que las Notas, por razón de las condiciones prevalecientes en el mercado, se llegaren a negociar por encima de su valor nominal, los tenedores podrían sufrir un menoscabo de su capital, si en ese momento la empresa decidiera ejercer la opción de redención.

El emisor se reserva el derecho de efectuar modificaciones futuras a los términos y condiciones de esta emisión, modificaciones que se podrán establecer en ese momento. El eventual tenedor que así compre, acepta por lo tanto tales condiciones y esa será su relación contractual privada, individual, con el Emisor. El emisor cumplirá con los procedimientos establecidos en el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 emitido por la Comisión Nacional de Valores para todas aquellas modificaciones a los términos y condiciones establecidos en las Notas y demás documentos que respalden esta oferta. Queda entendido y convenido que los términos y condiciones de las Notas podrán ser modificados con el consentimiento de aquellos de los Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y uno por ciento (51%) del valor nominal total de las Notas en ese momento emitidas y en circulación, sin distinción de serie.



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.

La intención del Emisor es la de colocar inicialmente Notas suficientes para financiar préstamos a medida que sus necesidades de generación de créditos así lo requieran. De darse la venta total de las Notas en la fecha en que las mismas sean vendidas por primera vez en la Bolsa de Valores de Panamá, el impacto de la emisión al 30 de septiembre de 2008 en el índice de endeudamiento de La Hipotecaria, S.A. sería de 14.53 a 17.37.

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 2009 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, 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 y, además, que la crisis económica que actualmente afecta a Estados Unidos de América y otros países desarrollados podría reducir significativamente el crecimiento económico del país. 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 y por ende parte de la fuente de pago del capital e intereses de las Notas 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 créditos, 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.

A la fecha de este Prospecto, la denominada crisis financiera internacional derivada, inicialmente, del financiamiento de hipotecas a deudores con calificación crediticia sub-óptima (*sub-prime*) en los Estados Unidos ha causado pérdidas cuantiosas en bancos y otras instituciones financieras e inversionistas establecidos en los Estados Unidos, en Europa y en otras partes del mundo. Esta crisis financiera ha dado como resultado la quiebra o intervención por parte de diversos Estados de bancos, aseguradoras y otras instituciones financieras en Estados Unidos y Europa y la adopción, a nivel internacional de diversas medidas para mitigar estos efectos negativos, algunas de ellas, sin precedentes en los tiempos recientes. Diversas publicaciones, estudios y proyecciones de entidades públicas, privadas y organismos internacionales informan que los Estados Unidos de América y otros países desarrollados se encuentran en recesión y que las proyecciones de crecimiento para la economía mundial en el 2009 reportadas hace algunos meses han sido revisadas substancialmente a la baja.

Una reducción en el crecimiento de la economía mundial, una recesión profunda en los Estados Unidos y Europa o el hecho que continúen las dificultades para obtener crédito a nivel internacional, podrían reducir el ritmo de crecimiento de la economía panameña, especialmente, de aquellas actividades vinculadas con el sector externo. Aunque en estos momentos el crecimiento de la economía Panameña se ha mantenido robusto, la desaceleración de la economía mundial que ocurrió a finales del 2008 y la que se experimenta a inicios del 2009 podría afectar a diversas empresas en Panamá, entre las cuales podrían encontrarse empresas que emplean a varias de las personas a las cuales les concedemos préstamos hipotecarios. En estos momentos resulta difícil, sin embargo, anticipar con claridad si nuestros prestatarios se verán o no afectados por esta coyuntura y en qué medida. Para mitigar este riesgo, el Emisor ha ajustado pro-activamente sus políticas de crédito, al igual que mantiene una estricta gestión de cobros, y criterios de calidad y control para mantener la fortaleza de su cartera crediticia.

Por otro lado, de persistir las difíciles condiciones actuales para obtener financiamiento en los mercados internacionales, esto podría afectar, a su vez, nuestra capacidad de generar recursos para otorgar préstamos hipotecarios nuevos y por tanto, de tener ingresos. De afectarse nuestra capacidad para obtener financiamiento, y/o nuestra capacidad para titularizar la cartera de préstamos hipotecarios y a su vez venderla a inversionistas, lo anterior limitaría, al menos temporalmente, la generación de ingresos adicionales y, por tanto, podría tener un impacto adverso en nuestras operaciones. Sin embargo, el Emisor se encuentra bien posicionado para mitigar este riesgo debido a los sólidos niveles de liquidez que mantiene a la fecha, al igual que el apoyo para financiamiento con el que cuenta por parte de instituciones multilaterales.

La oferta pública de Notas 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

La Junta Directiva de La Hipotecaria, S.A. (el "Emisor"), mediante resolución aprobada el día dieciséis (16) de enero de 2009, aprobó la oferta pública de Notas Comerciales Negociables a



Mediano Plazo (las "Notas") hasta por la suma de Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, una vez haya sido autorizada emisión por la Comisión Nacional de Valores y registrada en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Los accionistas, directores y/o ejecutivos del Emisor no tienen derecho de suscripción preferente sobre las Notas de la presente emisión. Los accionistas, directores y ejecutivos del Emisor podrán comprar las Notas de la presente emisión si así lo desean, pero deberán participar bajo las mismas condiciones que los demás inversionistas.

A. Términos y Condiciones de las Notas

Las Notas serán emitidas, en forma nominativa, rotativa, registrada y sin cupones, por un valor nominal hasta de Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000.00). Cada Nota tendrá un vencimiento, contado a partir de la Fecha de Oferta de entre quinientos cuarenta (540) días y mil ochocientos (1,800) días (la fecha de vencimiento que finalmente se determine para cada serie de Notas, en adelante la "Fecha de Vencimiento"), según lo determine el Emisor. El Emisor pagará al tenedor Registrado de cada Nota el valor nominal de dicha Nota, mediante un solo pago de capital en la respectiva Fecha de Vencimiento de cada serie. El pago se realizará por el Agente de Pago, Registro y Transferencia a través de la Central Latinoamericana de Valores (Latinclear).

El programa rotativo ofrece al Emisor la oportunidad de emitir nuevas notas en la medida que posea la disponibilidad. En ningún momento el saldo de notas emitidas y en circulación podrá ser superior a los Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000.00). En la medida en que se vayan cancelando las Notas emitidas y en circulación el Emisor dispondrá del monto cancelado para emitir Notas nuevas. El término rotativo de este programa, no significa la rotación o renovación de Notas ya emitidas. Estas Notas deberán ser canceladas en sus respectivas fechas de vencimiento o previo según las condiciones de redención anticipada detalladas en este prospecto. El programa deberá estar disponible, hasta cuando el Emisor así lo crea conveniente, siempre y cuando cumpla con todos los requerimientos de la Comisión Nacional de Valores. Las respectivas Fechas de Oferta de las Notas serán determinadas de tiempo en tiempo, por el Emisor.

Todo pago de capital e intereses será hecho en Dólares, moneda de curso legal de Estados Unidos de América, en cada Día de Pago de Interés, mediante crédito a la cuenta que el Participante (Casa de Valores) mantenga con LATINCLEAR. En el caso de aquellas Casas de Valores (Participante) que hayan adquirido para sus clientes, o a título propio, Notas de la presente emisión, estas Casas de Valores deberán aparecer también como tenedores registrados en los libros del agente y los pagos a capital e intereses se harán mediante crédito a la cuenta que dichos puestos de bolsa mantengan con LATINCLEAR. De forma extraordinaria en caso de Tenedores con certificado físico (rematerializaciones), el pago de capital e intereses se hará en las oficinas del Agente de Pago, Registro y Transferencia o mediante las instrucciones impartidas por el Tenedor.

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

1. Expedición, Fecha, Autenticación y Registro de las Notas

Para que las Notas sean una obligación válida y exigible del Emisor, las mismas deberán ser firmadas en nombre y representación del Emisor por (i) cualesquiera dos directores, o (ii) cualesquiera dos dignatarios, o (iii) cualquier director conjuntamente con cualquier dignatario, o (iv) John D. Rauschkolb conjuntamente con Boris Oduber B, o (v) John D. Rauschkolb conjuntamente con Giselle de Tejeira, o (vi) John D. Rauschkolb con cualquier director o

dignatario, o (vii) Boris Oduber B. conjuntamente con Giselle de Tejeira, o (viii) Boris Oduber B. conjuntamente con cualquier director o dignatario, o (ix) Giselle de Tejeira conjuntamente con cualquier director o dignatario, o (x) quienes en el futuro la Junta Directiva designe. Las firmas de los representantes del Emisor deberán ser manuscritas.

La venta de cada Nota 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 Nota, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicha Nota sea inicialmente expedida, así como el de cada uno de los subsiguientes Tenedores Registrados de la misma, para lo cual se deberá notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia de cada cesión o venta de las Notas.

El término "**Tenedor Registrado**" o "**Tenedores Registrados**" significa aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) una Nota esté en un momento determinado inscrita 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 las Notas de dicha Serie de acuerdo con lo indicado en los certificados de la Nota originales emitidos y presentados para dicho propósito.

2. Pago de Capital

El Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia pagará al Tenedor Registrado de cada Nota el valor nominal de dicha Nota, en Dólares, en un sólo pago en la Fecha de Vencimiento, de conformidad con lo establecido en este Prospecto.

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.

3. Cómputo y Pago de Intereses

(a) Tasa de Interés: Las Notas 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 y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. al menos un Día Hábil antes de la emisión de cada Nota.

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

Los intereses devengados por las Notas serán pagados mensualmente los días quince (15) de cada mes o el Día Hábil inmediatamente después al quince (15) de cada mes (cada uno, un "**Día de Pago de Interés**") o en la Fecha de Vencimiento de las Notas, según ésta última se

determine para cada serie, en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Las Notas de todas las series tendrán, pues, el mismo Día de Pago de Interés. El período que comienza en la Fecha de Expedición de cada Nota 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 un Día de Pago de Interés o la Fecha de Vencimiento coincidiera con una fecha que no fuese un Día Hábil, la Fecha de Vencimiento o el Día de Pago de Interés, según el caso, 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.

(c) Cómputo de Intereses: Los intereses serán pagaderos con respecto a cada Nota y serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, aplicando la Tasa de Interés a la suma de capital de la Nota, 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 una Nota, según corresponda, fuese indebidamente retenido o negado, el Emisor continuará pagando al Tenedor Registrado de dicha Nota, como única indemnización y compensación, intereses sobre las sumas indebidamente retenidas o negadas, ya sea por razón de pagos a capital o intereses, a la misma tasa de interés anual prevista para la respectiva Nota, desde la fecha en que dicha suma de capital o interés, según sea el caso, venciere y sea pagadera hasta (i) la fecha en que dicha suma de capital o interés sea pagada en su totalidad a la nueva presentación de la Nota 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 dicha Nota debidamente presentada al cobro y no pagada será efectiva e inmediatamente pagado a su nueva presentación al Agente de Pago, Registro y Transferencia, siempre y cuando dicha Nota sea efectivamente pagada en dicha nueva presentación. Las Notas devengarán intereses hasta la fecha de su vencimiento.

4. Respaldo y Garantías

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

a. Descripción General de las Garantías.

Esta Nota está garantizada por un fideicomiso (el "**Fideicomiso**") constituido por el Emisor, en su calidad de fideicomitente y BG Trust, Inc., como fiduciario (esta entidad o sus sucesores o cesionarios el "**Fiduciario**"), al cual el Emisor le ha transferido una cartera créditos hipotecarios que reúnen ciertas condiciones de elegibilidad y otros activos y, además, en la medida que la venta de los activos del Fideicomiso no alcancen para pagar a los tenedores de derechos bursátiles sobre las Notas o a los Tenedores Registrados, con fianza solidaria regida por las leyes de la República de Panamá (la "**Fianza**") constituida por la sociedad panameña Grupo Assa, S.A. (tal sociedad o cualquier otra que en el futuro emita la Fianza, el "**Fidor**"), y que garantiza las sumas presentes y futuras que el Emisor adeude, de tiempo en tiempo, a cada Tenedor de Notas o titular de derechos bursátiles sobre las mismas, en concepto de capital, intereses, y otros costos y gastos de ejecución o cobro.

El Fideicomiso y el Emisor han suscrito, también un contrato de administración (el "**Contrato de Administración**") en el cual se prevé que el Emisor continuará administrando la cartera de

créditos hipotecarios cedidos al Fiduciario hasta tanto el fiduciario no reciba una Notificación de Incumplimiento bajo las Notas por parte de algún beneficiario del Fideicomiso. Los beneficiarios (los "Beneficiarios") del Fideicomiso son los titulares de derechos bursátiles sobre las Notas, los Tenedores Registrados de Notas Individuales o el Tenedor Registrado de Notas Globales, según se define en más detalle en el Fideicomiso.

b. El Fideicomiso

A continuación se presenta un resumen de algunos de los principales términos y condiciones del Fideicomiso.

Bienes Fideicomitidos

El patrimonio fideicomitado está integrado, principalmente, por una cartera de créditos hipotecarios que el Emisor ha cedido y que, además, se ha comprometido a ceder en el futuro al Fiduciario. El Fideicomiso y el Contrato de Administración requieren que cada crédito hipotecario que el Emisor transfiera al Fiduciario cumpla con las siguientes condiciones de elegibilidad:

- (i) Estar destinados a la financiación de viviendas en Panamá;
- (ii) Cada uno deberá estar garantizado por primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles (viviendas) ubicados en Panamá, cuyo uso sea habitacional por su propio dueño o propietario;
- (iii) Estar denominados en dólares y cuyo saldo de capital inicial sea no menor de US\$7,500 ni mayor de US\$80,000;
- (iv) Sean de un plazo no mayor a treinta (30) años;
- (v) Que el inmueble sobre el cual se otorga la hipoteca haya sido avaluado por un evaluador idóneo.
- (vi) Estar perfeccionados mediante contratos de préstamo debidamente inscritos en el correspondiente registro hipotecario del Registro Público, si fuese el caso o pagarés hipotecarios, según la legislación y prácticas de Panamá;
- (vii) El o los deudores de los Créditos Hipotecarios deberán contar con una póliza vigente de vida y una de incendio por el valor del inmueble, emitida por una compañía de seguros aprobada por el Emisor la cual (i) debe poder ser cedida a favor del Fiduciario, (ii) no debe haber sido cedida a favor de una tercera persona y (iii) no debe haber sido gravada a favor de una tercera persona;
- (viii) Deberán estar al día en sus pagos o con una mora inferior a noventa (90) días calendarios;
- (ix) Los créditos hipotecarios deben ser aprobados y otorgados de conformidad con los criterios y políticas de crédito vigentes en el momento de otorgamiento del crédito del Emisor y ser comercial, técnica y financieramente viables de conformidad con dichos criterios.
- (x) Las viviendas financiadas, así como su diseño, construcción, operación y mantenimiento, deberán cumplir con la legislación, normas y reglamentos de Panamá de aplicación en el plano ambiental.

Igualmente, el Fideicomiso y el Contrato de Administración disponen que la cartera de créditos hipotecarios cedidos, en su conjunto, deberá cumplir con los siguientes requisitos mínimos:

- (i) Hasta un máximo del 5% del saldo insoluto de capital de todos los créditos hipotecarios cedidos deberá estar a cargo de deudores no asalariados o independientes;

- (ii) Hasta un máximo del 15% del saldo insoluto de capital de todos los créditos hipotecarios cedidos deberán estar concentrados en deudores que laboren para un mismo empleador y
- (iii) Hasta un máximo del 10% del saldo insoluto de capital de todos los créditos hipotecarios cedidos deberá haberse otorgados a deudores que adquieran residencias primarias en un mismo proyecto inmobiliario.

Como complemento a lo anterior, el Fideicomiso dispone, igualmente, que el monto de capital adeudado de capital de todos los créditos hipotecarios cedidos al Fiduciario deberá representar, en todo momento, un ciento diez por ciento (110%) del monto de capital de todas las series de Notas emitidas y en circulación.

El Fiduciario está obligado, de conformidad con el Fideicomiso, a reemplazar y/o transferir créditos hipotecarios, según se requiera, para que, en todo momento: (i) cada crédito hipotecario transferido al Fideicomiso cumpla con las condiciones de elegibilidad antes mencionadas y (ii) que el conjunto de los créditos hipotecarios cedidos al Fideicomiso cumplan también con los requisitos mínimos antes referidos y con la razón de cobertura descrita en el párrafo anterior.

Obligaciones Independientes

Las deudas y obligaciones incurridas por el Fiduciario en el ejercicio de su cargo de conformidad con los términos y condiciones del Fideicomiso serán deudas exclusivas del Fideicomiso y de las cuales éste responderá única y exclusivamente con los bienes fideicomitados y no con bienes propios del Fiduciario o de los Beneficiarios.

Pasivos

Salvo por las obligaciones contempladas en el Fideicomiso, el Fiduciario no podrá contratar otros empréstitos o emitir títulos de deuda y sólo podrá incurrir en aquellas otras obligaciones que a su juicio sean necesarias o convenientes para cumplir con las fines del Fideicomiso.

Uso de Bienes Fideicomitados

El Fiduciario no podrá disponer de los bienes fideicomitados en forma contraria o distinta a la establecida en el Fideicomiso.

El Fiduciario utilizará los bienes fideicomitados para dar cumplimiento a los fines y objetivos del Fideicomiso.

Toma de decisiones entre Beneficiarios

En todos aquellos casos en que el Fideicomiso contempla que los Beneficiarios tomen o adopten una decisión con respecto a un asunto, se seguirá el siguiente procedimiento previsto en el Fideicomiso:

- (i) Cualquier consentimiento, liberación o renuncia de derechos de los Tenedores de Notas, ya sea por serie o conjuntamente, podrá ser adoptada en una reunión convocada y celebrada de acuerdo a las siguientes reglas, así como cualesquiera otras reglas que sean adoptadas en una reunión así convocada. Para propósitos de esta Sección "Tenedores de Notas" tendrá el mismo significado que el término Beneficiarios.
- (ii) Cualquier reunión podrá ser convocada por el Fiduciario por iniciativa propia, o deberá convocarla si recibe una o más solicitudes formuladas por los Tenedores de Notas que representen no menos del cinco por ciento (5%) del saldo insoluto de capital total de las Notas emitidas y en circulación, en caso de una reunión de todos los Tenedores de

Notas, o de la serie que corresponda, en caso de una reunión de una serie. Para estos efectos, el Fiduciario solicitará la asistencia del Agente de Pago.

- (iii) Cualquier reunión será convocada mediante notificación escrita a todos los Tenedores de Notas enviada por el Agente de Pago. Dicha convocatoria indicará la fecha, hora y lugar de la reunión, así como la agenda de la misma, y será enviada por lo menos diez (10) Días Hábiles antes de la fecha de la reunión a todos los Tenedores Registrados. No obstante lo anterior, los Tenedores de Notas podrán renunciar a la notificación previa y su presencia o representación en una reunión constituirá renuncia tácita a la notificación previa. Los Tenedores de Notas podrán hacerse representar por apoderados en debida forma. A menos que los presentes por mayoría de votos acuerden otra cosa, presidirá la reunión un funcionario del Fiduciario y actuará como secretario otro funcionario del Fiduciario. La reunión se efectuará en presencia de un notario público quien dará fe de lo acordado.
- (iv) La presencia de Tenedores de Notas que representen una Mayoría de Tenedores de Notas emitidas y en circulación con derecho a participar en la reunión constituirá quórum para celebrar una reunión de todos los Tenedores de Notas y, en caso de una reunión de una de las series, de Tenedores de Notas que representen más de la mitad del saldo insoluto de capital de las Notas de dicha serie constituirá quórum para celebrar una reunión de dicha serie. Cada Tenedor de Notas tendrá un voto por cada dólar del saldo insoluto de capital de su respectiva Nota emitida y en circulación.
- (v) Una decisión aprobada, de acuerdo a lo aquí estipulado, será vinculante para todos los Tenedores de Notas o de la Serie según el caso, aún para aquellos Tenedores de Notas que no hayan estado presente o representadas en la misma.
- (vi) Cualquier consentimiento, liberación o renuncia de derechos de los Tenedores de Notas, ya sea por serie o conjuntamente, propuesta por el Fiduciario o por los Tenedores de Notas que representen no menos del cinco por ciento (5%) del saldo insoluto de capital de las Notas de la serie o de todas las Notas emitidas y en circulación, según aplique, en relación con el presente Fideicomiso se considerará aprobado siempre que:
 - (a) los Tenedores de Notas que representen el cien por ciento (100%) del saldo insoluto de capital de las Notas de la serie o de todas las Notas, según aplique, emitidas y en circulación sean notificados sobre la propuesta, y que
 - (b) los Tenedores de Notas que representen el cien por ciento (100%) del saldo insoluto de capital de las Notas de la serie o de todas las Notas emitidas y en circulación, según aplique, firmen uno o más documentos o instrumentos otorgando dicho consentimiento aprobando la correspondiente

Reforma y otros términos

El Contrato de Fideicomiso dispone que el mismo pueda ser enmendado en cualquier momento con el consentimiento expreso y escrito del Fideicomitente, el Fiduciario y una Mayoría de Tenedores. No obstante lo anterior, el Fideicomiso podrá ser modificado por el Fideicomitente y el Fiduciario, sin el consentimiento de los Tenedores Registrados, para corregir o enmendar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación que no afecten los derechos de los Beneficiarios. 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 Beneficiarios. 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 Fideicomiso contempla, además, el pago de comisiones y gastos al Fiduciario y ciertas protecciones, prerrogativas y limitaciones de responsabilidad a su favor, además de la obligación del Emisor, como fideicomitente, de indemnizar al Fiduciario en ciertos casos.

c. Fianza

La Fianza, por su parte, garantiza el pago de la totalidad de las sumas presentes y futuras que el Emisor adeude, de tiempo en tiempo, a cada Tenedor de Notas en concepto de capital, de intereses y de los gastos y costas que se ocasionen por el no pago a su vencimiento de dicho capital e intereses, sólo en la medida que los activos del Fideicomiso no alcancen para pagar tales sumas adeudadas a los Beneficiarios, todo lo anterior de conformidad con lo estipulado en este Prospecto, el Fideicomiso, las Notas y la Fianza.

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

d. Ejecución de las Garantías

De producirse un Evento de Incumplimiento, el Fiduciario está autorizado a tomar control de la cartera de créditos hipotecarios y a sustituir al Emisor como administrador de los créditos hipotecarios cedidos. En este supuesto, el Fideicomiso requiere que el Fiduciario tome todos los pasos que estime convenientes para vender los créditos hipotecarios cedidos dentro de un plazo de ciento veinte (120) días calendario contado a partir de la fecha en que cualquier Beneficiario hubiere entregado una Notificación de Incumplimiento. Para dichos efectos, el Fiduciario está obligado a realizar sus mejores esfuerzos, con la diligencia de un buen padre de familia, para vender a un tercero la cartera de créditos hipotecarios cedidos para lo cual notificará previamente y por escrito al Fiador de las acciones que vaya a tomar, bajo el entendido de que el Fiduciario no podrá vender todo o parte de la cartera de créditos hipotecarios cedidos sin el consentimiento previo y por escrito del Fiador, quien deberá dar respuesta al Fiduciario en un término no mayor de quince (15) días calendario contados a partir del recibo de la notificación por parte del Fiduciario. En el evento que el Fiador no apruebe los términos para la venta de todo o parte de la cartera de créditos hipotecarios cedidos o que el Fiduciario no reciba una respuesta del Fiador en el término de quince (15) días calendario antes indicado, el Fiduciario considerará rechazada la propuesta y continuará sus gestiones, así sucesivamente, para ubicar a uno o más compradores aceptables al Fiador de los créditos hipotecarios cedidos sin exceder del plazo de ciento veinte días (120) antes indicado. En caso de aprobarse una venta de todo o parte de la cartera de los créditos hipotecarios cedidos por parte del Fiador, el Fiduciario procederá a realizar las gestiones necesarias para perfeccionar la misma en los términos aprobados. En el evento que las sumas obtenidas con la venta de toda o parte de la cartera de los créditos hipotecarios cedidos no fueren suficientes para cubrir el monto adeudado a los beneficiarios bajo las Notas o que, transcurridos ciento veinte días (120) calendarios a partir de la fecha en que se hubiere entregado la Notificación de Incumplimiento, el Fiduciario no hubiere completado la venta de la totalidad de la cartera de créditos hipotecarios cedidos mediante su transferencia a un tercero aceptable al Fiador, (A) el Fiduciario solicitará al Fiador, mediante notificación escrita que le envíe con copia al Fideicomitente y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, el pago de la

Fianza dentro de los diez (10) días calendarios siguientes por aquel monto que resulte de restar, del monto adeudado por el Fideicomitente a los beneficiarios conforme a las Notas (según lo certifique el Agente de Pago, Registro y Transferencia) y demás honorarios, costos y gastos del Fiduciario o de sus agentes, los fondos líquidos que el Fiduciario hubiere obtenido de la venta a terceros de los créditos hipotecarios cedidos, si fuere el caso. El Fiduciario acompañará esta notificación con una copia de la Notificación de Incumplimiento que hubiere recibido del Tenedor Registrado. Siguiendo el procedimiento antes descrito y lo previsto en la Fianza y en el Fideicomiso, el Fiador pagará la Fianza al Fiduciario. El Fiduciario, luego de deducir cualquier suma de honorarios, costos y gastos que se le adeuden o que se adeuden a sus agentes, entregará las sumas restantes al Agente de Pago, Registro y Transferencia para su pago al Tenedor Registrado y/o Tenedores de Notas Individuales en la forma y con la prelación prevista en el Contrato de Agente de Pago.

h. Comisiones y gastos

El Emisor pagará al Fiador una comisión anual equivalente al 0.125 del 1% de las Notas emitidas y en circulación por la constitución y otorgamiento de la Fianza. Igualmente, el Emisor pagará al Fiduciario una comisión anual según se describe en más detalle en la Sección de "Gastos de la Emisión" de este Prospecto.

e. Información del Fiador y del Fiduciario

Grupo Assa, S.A. y subsidiarias se dedican principalmente a efectuar negocios de seguros y reaseguros en Panamá, al igual que en Nicaragua, y a la actividad correspondiente de inversiones, propia de esta actividad. Al 30 de septiembre de 2008, el patrimonio consolidado de Grupo ASSA, S.A. es de \$379.3 millones de dólares. Grupo Assa S.A. está registrada ante la Comisión Nacional de Valores de Panamá y Bolsa de Valores de Panamá, S.A., de acuerdo con regulaciones vigentes sobre valores.

En adición a La Hipotecaria (Holding), Inc., compañía tenedora de la totalidad de las acciones de La Hipotecaria, S.A., Grupo ASSA, S.A. las principales subsidiarias de Grupo ASSA, S.A. son ASSA Compañía de Seguros, S.A. (compañía con licencia de seguros en Panamá), Banco de Finanzas (banco de licencia general de Nicaragua) y Metropolitana de Seguros, S.A. (compañía con licencia de seguros en Nicaragua), entre otras.

Información trimestral sobre los negocios, operaciones y otros aspectos relacionados con Grupo Assa, S.A. se pueden obtener en la Comisión Nacional de Valores, ya que esta es una compañía pública. Adicionalmente se puede consultar la página de Web del Fiador en la dirección www.assanet.com.

BG Trust, Inc. por su parte, es una sociedad anónima con licencia para actuar como fiduciario otorgada por la Superintendencia de Bancos mediante Resolución FID No. cero cero uno – dos mil cuatro (001-2004) del nueve (9) de enero de (2004), y publicada en gaceta oficial No. veinticuatro mil novecientos setenta y nueve (24,979), del dos (2) de febrero de (2004).

5 Redención Anticipada

El Emisor podrá a su entera discreción redimir, parcial o totalmente, una o más series de las Notas, cumplidos dos años a partir de la Fecha de Oferta de la respectiva serie a ser redimida. Por consiguiente, la opción de redención anticipada aplicará solamente para Notas que tengan un vencimiento superior a dos años a partir de la Fecha de Oferta de la respectiva serie. En ambos casos, la redención anticipada se hará únicamente por el monto de capital de los Notas

a ser redimidas más intereses acumulados hasta la correspondiente fecha de redención. El Emisor establecerá las reglas aplicables para el proceso de redención de las Notas.

En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir la totalidad de los Notas, publicará un aviso de redención en dos (2) diarios de circulación nacional en la República de Panamá por tres (3) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto. La fecha de redención deberá coincidir con un Día de Pago de Interés.

En caso de que el Emisor decida redimir parcialmente las Notas, éste podrá optar por redimir: (i) parte de las Notas de cada una de las series, (ii) parte de las Notas de una de las Series o (iii) únicamente la totalidad de las Notas de una de las series. La determinación de aquellas Notas que serán redimidas parcialmente se hará mediante sorteo llevado a cabo ante Notario Público, salvo en el caso mencionado en el punto (iii) anterior. El sorteo deberá llevarse a cabo con veinte (20) Días Hábiles de anticipación a la fecha de redención y el resultado deberá ser comunicado a los Tenedores Registrados mediante aviso publicado por dos (2) días hábiles consecutivos en dos (2) diarios de amplia circulación en la República de Panamá, dentro de los cinco (5) Días Hábiles contados a partir de la fecha del sorteo.

Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá optar por distribuir proporcionalmente entre todos los Tenedores Registrados o entre los Tenedores Registrados de una serie, el monto total de las Notas que serán redimidas.

6. Vencimiento por Incumplimiento

Se entenderá que existe un “**Evento de Incumplimiento**” en relación con una Nota si:

- (i) el Agente de Pago, Registro y Transferencia 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 una Nota;
- (ii) a la debida presentación de una Nota para su cobro, el Agente de Pago, Registro y Transferencia 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 dicha Nota y reclamada según lo dispuesto en este Prospecto Informativo;
- (iii) el Emisor o el Fiador manifestasen, de forma escrita, su incapacidad para pagar cualquier deuda contraída por ellos, caigan en insolvencia o solicitaran ser declarados, o sean declarados, en quiebra o sujetos al concurso de sus acreedores;
- (iv) el Ministerio de Comercio e Industrias revocara la licencia de empresa financiera del Emisor;
- (v) el Emisor o el Fiador incumpliesen cualesquiera obligaciones con terceras personas siempre y cuando el monto total de dichas obligaciones en conjunto exceda la suma de un millón de dólares (US \$1,000,000.00) y dicha situación no sea remediada dentro de los treinta (30) Días Hábiles a partir de la fecha en que ocurrió dicha situación; o

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

Si en relación con una Nota uno o más Eventos de Incumplimiento ocurriesen, continuasen y no fuesen subsanados, el Tenedor Registrado de dicha Nota podrá, mediante notificación (la "Notificación de Incumplimiento") por escrito al Agente de Pago, Registro y Transferencia con copia al Emisor y presentación de la respectiva Nota al Agente de Pago, Registro y Transferencia, declarar dicha Nota de plazo vencido y exigir el pago inmediato del capital de la Nota y los intereses acumulados.

7. 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 las Notas al vencimiento, mantendrá un Registro de los Tenedores Registrados de cada Nota y tramitará las transferencias, cambios de titularidad y canjes de las Notas que se requieran.

La Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear) ("LatinClear") ha asumido las funciones de Agente de Pago, Registro y Transferencia de las Notas. LatinClear 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 las Notas 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 una Nota 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 las Notas, ni actuará como agente, representante, mandatario o fiduciario de los Tenedores Registrados de las Notas. El Agente de Pago, Registro y Transferencia, como tal, no garantiza los pagos de capital o intereses a los Tenedores Registrados de las Notas y sólo se comprometerá con el Emisor a entregar a los Tenedores Registrados de dichas Notas las sumas que hubiese recibido del Emisor para tal fin de conformidad con los términos y condiciones de las Notas 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 una o más Notas 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 las Notas.

8. Pago y Forma de las Notas

(a) Notas Globales.

Las Notas serán emitidas en uno o más macrotítulos o títulos globales (colectivamente, los "Notas Globales") emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones. Las Notas Globales serán emitidas a nombre de 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 las Notas Globales estará limitada a Participantes o a personas que los Participantes le reconozcan derechos bursátiles con respecto a las Notas Globales. La propiedad de derechos bursátiles con respecto a las Notas 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 las Notas estén representadas por una o más Notas Globales, el Tenedor Registrado de cada una de dichas Notas Globales será considerado como el único propietario de dichas Notas en relación con todos los pagos, de acuerdo a los términos y condiciones de las Notas.

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

Todo pago de capital e intereses bajo las Notas 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 las Notas 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 las Notas Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto de las Notas 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 las Notas 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 las Notas 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 las Notas (incluyendo la presentación de las Notas 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 las Notas Globales y únicamente en relación con la porción del total del capital de Notas 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) Notas Físicas.

Las Notas Globales pueden ser intercambiados por instrumentos individuales ("**Notas Individuales**") si (i) LatinClear o cualquier sucesor de LatinClear notifica al Emisor que no quiere o puede continuar como depositario de las Notas 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 Notas. En esos casos, el Emisor utilizará sus mejores esfuerzos para hacer arreglos con LatinClear para intercambiar las Notas Globales por Notas Individuales y causará la emisión y entrega al Agente de Pago, Registro y Transferencia de suficientes Notas Individuales para que éste los autentique y entregue a los Tenedores Registrados.

En caso que un tenedor de derechos bursátiles con respecto de las Notas Globales desee la conversión de dichos derechos bursátiles en Notas 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, Registro y Transferencia y al Emisor por LatinClear. En todos los casos, Notas Individuales entregadas a cambio de Notas Globales o derechos bursátiles con respecto de las Notas 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 Notas Individuales cualesquiera costos y cargos en que incurra directa o indirectamente el Emisor en relación con la emisión de dichas Notas Individuales.

Una vez emitidas las Notas 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, Registro y Transferencia. La responsabilidad del Agente de Pago, Registro y Transferencia 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, Registro y Transferencia 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, Registro y Transferencia 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 de la correspondiente Nota al Agente de Pago, Registro y Transferencia 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, Registro y Transferencia. Todos los pagos de capital con respecto a las Notas serán hechos en Dólares, moneda del curso legal de los Estados Unidos de América. La responsabilidad del Agente de Pago, Registro y Transferencia 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 capital e 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, Registro y Transferencia 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, Registro y Transferencia 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, Registro y Transferencia podrá sin ninguna responsabilidad reconocer al Tenedor Registrado de una Nota Individual como el único, legítimo y absoluto propietario, dueño y titular de dicha Nota para efectuar pagos de la misma, recibir instrucciones y cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicha Nota esté o no vencida 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.

Las Notas Individuales son solamente transferibles en el Registro. Cuando una Nota Individual sea entregada al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia, el Agente de Pago, Registro y Transferencia cancelará dicha Nota, expedirá y entregará una nueva Nota al endosatario de la Nota transferida y anotará dicha transferencia en el Registro, de conformidad y sujeto a lo establecido en este Prospecto. La nueva Nota emitida por razón de la transferencia será una obligación válida y exigible del Emisor y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía la Nota transferida. Toda Nota presentada al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia deberá ser debidamente endosada por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria y (a opción del Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia) autenticada por Notario Público. La anotación hecha por el Agente de Pago, Registro y Transferencia en el Registro completará el proceso de transferencia de la Nota. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no aceptará solicitudes de registro de transferencia de una Nota 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, Registro y Transferencia el canje de una Nota Individual por otras Notas Individuales pero de menor denominación o de varias Notas por otra Nota 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, Registro y Transferencia, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas principales y deberá además estar acompañada por el o las Notas que se desean canjear.

9. 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 las Notas que no sea reclamada por los Tenedores Registrados de las Notas 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 una Nota deberá ser dirigida directamente al Emisor no teniendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia responsabilidad ulterior alguna. Las obligaciones del Emisor estipuladas en las Notas prescribirán de conformidad con la ley.

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

10. Titularidad, Traspaso, Reposición, Canje y Cancelación de las Notas

(a) Titularidad de la Nota: (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 una Nota para todos los propósitos como el único, legítimo y absoluto propietario, dueño y titular de dicha Nota, 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 una Nota 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 dicha Nota 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 dicha Nota; 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 dicha Nota 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 Notas: En el traspaso de las Notas el Agente de Pago, Registro y Transferencia aplicará las siguientes reglas: (i) Las Notas solo son transferibles en el Registro. (ii) Los traspasos se harán mediante cesión al dorso de la Nota 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 la Nota original al Agente de Pago, Registro y Transferencia. (v) El Agente de Pago, Registro y Transferencia, no aceptará solicitudes de registro de transferencia de una Nota 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, Registro y Transferencia 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 una Nota. 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 una Nota cuando razonablemente creyese que la persona que comparece ante él no es el Tenedor Registrado de dicha Nota 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 Notas: Toda solicitud para la reposición de una Nota mutilada, destruida, perdida, robada, hurtada o indebidamente apropiada 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 la Nota 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 Notas: Siempre y cuando con respecto al mismo no pese ninguna orden de autoridad competente que imposibilite la negociación de la Nota, el Tenedor Registrado de dicha Nota podrá solicitar por escrito y bajo su firma (o la de su representante) al Agente de Pago, Registro y Transferencia que cambie una o más Notas por Notas 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 las Notas 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(las) Nota(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 las Notas sustitutas, las cuales deberán coincidir en cuanto a su valor nominal total con el del (de las) Nota(s) canjeada(s).

(e) Cancelación: El Agente de Pago, Registro y Transferencia anulará y cancelará todos aquellas Notas que hubiesen sido reemplazados de conformidad con lo estipulado en este contrato. Las Notas anuladas y canceladas no podrán ser re-expedidas.

11. Notificaciones

Toda Notificación o comunicación al Emisor deberá ser dada por escrito, firmada y entregada personalmente por el Tenedor Registrado de la Nota, junto con la presentación de la Nota, 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, REGISTRO Y TRANSFERENCIA



CENTRAL LATINOAMERICANA DE VALORES, S.A. (LATINCLEAR)

Ave. Federico Boyd y Calle 49, Edificio Bolsa de Valores

Apartado 0823-04673,

Panamá, República de Panamá

Teléfono: 214-6105 Fax: 214-8175

Correo electrónico: idadz@latinclear.com

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 una Nota 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.

12. 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 las Notas 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 Notas. 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 Notas 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 las Notas emitidas 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 las Notas 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 las Notas emitidas y en circulación.

13. Ley Aplicable

Las Notas están sujetas a las leyes de la República de Panamá.



B. Precio de Venta

Cada Nota será ofrecida 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 las Notas sean ofrecidas 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 Nota será expedida contra el recibo por el Emisor del precio de venta acordado para dicha Nota en el corro de Bolsa y devengará intereses a partir de su Fecha de Expedición. Todas estas sumas serán pagaderas en dólares moneda de curso legal de Los Estados Unidos de América.

C. Plan de Distribución de la Emisión

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

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

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

D. Mercados

Esta Emisión de Notas 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 cero punto setenta y cinco por ciento (0.75% p.a.) anual de la suma de capital representada por las Notas vendidas bajo esta Emisión la cual podrá variar dependiendo de las condiciones del mercado y será acordada entre el Emisor y el agente vendedor de Notas. En caso de colocarse la totalidad de la emisión a un año plazo la comisión de venta sería de trescientos mil dólares (\$300,000). En adición, el Emisor le reconocerá a Wall Street Securities una comisión de corretaje de un octavo del uno por ciento (0.125%) del valor nominal de las Notas vendidas, la cual será

pagada por el Emisor. La comisión anterior representaría, en caso de colocar la totalidad de la emisión, cincuenta mil dólares (\$50,000).

EL Emisor pagará al Fiduciario una comisión anual equivalente al cero punto ciento veinticinco por ciento (0.125%) sobre el saldo insoluto de capital de los créditos hipotecarios cedidos, pagadera trimestralmente en base al saldo promedio de los bienes fideicomitados en ese trimestre. La comisión anterior representaría, en caso de colocarse la totalidad de la emisión, cincuenta mil dólares (US\$50,000).

Igualmente, el Emisor, en su calidad de administrador de los créditos hipotecarios cedidos al Fideicomiso tiene derecho a recibir las sumas que mensualmente paguen los deudores de los créditos hipotecarios cedidos en concepto de gastos de manejo y los gastos de renovación según los términos de los créditos hipotecarios cedidos, cuyas sumas provendrán de los abonos que haga cada deudor de los mismos y, otros pagos, según se describen en el Contrato de Administración.

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 quince mil dólares (\$15,000) en gastos de estructuración, legales, e impresión, seis mil dólares en registro de la CNV (\$6,000) y veintiún mil (\$21,000.00) en la comisión de la BVP.

El Emisor pagará al Fiador una comisión anual equivalente al 0.125 del 1% de las Notas emitidos y en circulación por la constitución y otorgamiento de la Fianza, la cual, en caso de colocarse la totalidad de las Notas, ascendería a cincuenta mil dólares (\$50,000). Adicionalmente, el Emisor incurrirá en una comisión anual equivalente al 0.0625 del 1% del capital de las Notas emitidas y en circulación en concepto de pago al Agente de Pago, Registro y Transferencia, la cual, en caso de colocarse la totalidad de las Notas, ascendería a veinticinco mil dólares (\$25,000) y la suma de quinientos ochenta y cinco dólares (\$585) en gastos de inscripción de las Notas en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear).

Todos los gastos anteriores totalizan aproximadamente quinientos diecisiete mil quinientos ochenta y cinco dólares (US\$517,585.00).

F. Uso de los Fondos

A medida que se vayan colocando las Notas, 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 Notas 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 las Notas en la fecha en que las mismas sean vendidas 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 septiembre de 2008, es el siguiente:

PASIVO Y PATRIMONIO DEL ACCIONISTA US\$	Al 30 de septiembre de 2008	Después de la emisión
PASIVO:		
Valores Comerciales Negociables	130,540,239	130,540,239
Préstamos por pagar (1)	69,545,611	69,545,611
Programa de Notas	0	40,000,000
Cuentas por pagar relacionadas	314,418	314,418
Otros pasivos	4,341,622	4,341,622
Total del Pasivo	204,741,890	244,741,890
PATRIMONIO DEL ACCIONISTA:		
Acciones comunes, con valor nominal de \$150.00 C/U.		
Autorizadas, emitidas y pagadas 1,000 acciones	150,000	150,000
Capital adicional pagado	12,850,000	12,850,000
Reserva de valuación	-527,564	-527,564
Utilidades no distribuidas	1,618,679	1,618,679
Total del patrimonio del accionista	14,091,115	14,091,115
Apalancamiento	14.53	17.37

(1) Todos los pasivos financieros del Emisor, incluyendo las Notas, están respaldados por el crédito general del Emisor y por Fianza Solidaria de Grupo ASSA, S.A. Adicionalmente la mayoría de los pasivos financieros están respaldados por créditos hipotecarios del Emisor cedidos a favor de los acreedores. Las principales entidades financieras con las cuales mantiene relación el emisor son el Internacional Finance Corporation- IFC, International Investment Corporation- IIC, Deutsche Investititons-und-Entwincklungsgesellschaft MHB-DEG, The Bank of Nova Scotia, Banco Nacional de Panamá, Banco General, S.A., BBVA, Banesco, BICSA, Banistmo, BAC y Citibank. Al 30 de septiembre de 2008, los préstamos garantizados totalizaban US\$67,545,611, y los préstamos sin garantías totalizaban US\$2,000,000.

A su vez, el impacto de la emisión en el balance general de Grupo ASSA, S.A., de darse la venta total de las Notas en la fecha en que las mismas sean vendidas por primera vez en la Bolsa de Valores de Panamá, al 30 de septiembre de 2008, es el siguiente:

PASIVO Y PATRIMONIO DEL ACCIONISTA US\$	Al 30 de septiembre de 2008	Después de la emisión
PASIVO:		
Depósitos de clientes	361,289,173	361,289,173
Total de obligaciones de seguros	105,482,895	105,482,895
Reaseguros por Pagar	17,342,364	17,342,364
Cuentas por pagar y otros pasivos	42,116,393	42,116,393
Valores Comerciales Negociables	117,740,239	117,740,239
Préstamos por pagar	196,346,456	196,346,456
Notas Comerciales Negociables (nuevo programa)	0	40,000,000
Total del Pasivo	840,317,520	880,317,520
PATRIMONIO DEL ACCIONISTA:		
Acciones comunes emitidas y pagadas	40,730,757	40,730,757
Acciones preferidas emitidas por subsidiaria	9,763,570	9,763,570
Ganancia no realizada en inversiones	174,337,777	174,337,777
Reserva de valuación	-591,104	-591,104
Reserva regulatoria para préstamos	1,068,991	1,068,991
Otras reservas	45,169,508	45,169,508
Conversión de operaciones en moneda extranjera	-1,490,243	-1,490,243
Utilidades no distribuidas	91,294,631	91,294,631
Interés Minoritario	19,062,439	19,062,439
Total del patrimonio del accionista	379,346,326	379,346,326
Apalancamiento	2.22	2.32

A continuación se presenta un desglose de los pasivos financieros del Emisor al 30 de septiembre de 2008 (para mayor detalle, referirse a las notas 9 y 10 de los estados financieros del Emisor al 30 de septiembre de 2008):

Pasivos Financieros: (US\$)	30 de septiembre de 2008
Acreeedores	
Valores Comerciales Negociables	130,540,239
Préstamos Bancarios	69,545,611
Total de acreencias respaldadas por el crédito general del Emisor, con Fianza de Grupo ASSA, S.A.	200,085,850

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 septiembre de 2008, 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 9,665 familias panameñas con un valor en exceso de US \$174.35 millones al 30 de septiembre 2008. 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 156 empleados al 30 de septiembre de 2008, 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.

El 20 de octubre del 2008, el Emisor presentó a la Superintendencia de Bancos una solicitud para obtener una licencia bancaria general. De aprobarse esta solicitud, el Emisor se convertiría en un banco y estaría sujeto, por tanto, a todas las normas aplicables a éstos, incluyendo aquéllas concernientes a los requisitos de capital y de liquidez. Estimamos que de acogerse favorablemente, la solicitud de licencia bancaria general presentada por el Emisor, el mismo contará con una mayor infraestructura y controles que resultarían al ser supervisados por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) y regirse bajo la Ley Bancaria. La incorporación de los controles bancarios y regulación por parte de la SBP incorporaría mitigantes adicionales a los riesgos inherentes en el negocio. Adicionalmente, el Emisor anticipa que el ser un ente regulado por la SBP sería percibido favorablemente por los acreedores institucionales al igual que podría complementar el perfil de riesgo de la empresa en sus actividades en la Bolsa de Valores de Panamá y con las agencias calificadores de riesgo. A la fecha de este prospecto, el Emisor no cuenta con una calificación de riesgo por parte de una agencia calificadora.

Las oficinas principales de La Hipotecaria se encuentran ubicadas en el Piso No. 4 de la Plaza Regency 195, Vía España, Panamá, República de Panamá, su teléfono es el 300-8500, su dirección postal es 823-3858, Zona 7, Panamá, Republica de Panamá. Adicionalmente cuenta con oficinas de ventas en la ciudad de Santiago, provincia de Veraguas, en la ciudad de David, provincia de Chiriquí, el la ciudad de Chitré, provincia de Herrera y en la ciudad de Colón, provincia de Colón. Para mayor información la dirección de página web de La Hipotecaria, S.A. es: www.lahipotecaria.com. La Hipotecaria, S.A. es una compañía registrada en la Comisión Nacional de Valores y por tal motivo el público en general puede consultar sus estados financieros en dicha Comisión.

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

El Emisor cuenta con facilidades crediticias otorgadas por bancos locales e internacionales establecidos en la plaza local cuyo monto agregado es de US \$195 millones. Adicionalmente, La Hipotecaria cuenta con cinco programas de VCN por un monto total de US\$150 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 septiembre 2008, el Emisor había realizado, a título fiduciario, nueve titularizaciones o emisiones de bonos de préstamos hipotecarios por un valor agregado de \$177.5 millones. A continuación se presenta un resumen de las emisiones de bonos hipotecarios:

Emisor	Resolución	Fecha de Oferta	Monto
Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	CNV-066- 99	Mayo de 1999	US \$15,000,000
Segundo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	Resolución No. 346-01	Septiembre de 2001	US \$10,000,000
Tercer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	Resolución No. 289-02	Julio de 2002	US \$10,000,000
Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	Resolución No. 255-03	Septiembre de 2003	US \$10,000,000
Quinto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	Resolución No. 947-04	Julio de 2004	US \$10,000,000
Sexto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	Resolución No. 55-05	Marzo de 2005	US \$10,000,000
Séptimo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	Resolución No. 295-05	Diciembre de 2005	US \$10,000,000
Octavo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	Resolución No. 59-07	Marzo de 2007	US \$90,000,000
Noveno Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios	Resolución No. 295-05	Enero de 2008	US \$12,500,000

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.

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 Doce Millones Ochocientos Cincuenta Mil Dólares (\$12,850,000). Hasta la fecha de este prospecto, el Emisor no ha pagado capital con bienes que no sean efectivo, no se han emitido acciones que no representen capital, el emisor no mantiene acciones en Tesorería, y no se ha autorizado capital que no se haya emitido. El Emisor no mantiene valores en circulación consistentes en derechos de suscripción preferentes o valores convertibles.

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 2008, el Emisor administraba 15,256 préstamos (incluye préstamos mantenidos en los libros del Emisor y préstamos titularizados administrados por el Emisor) con un saldo insoluto a capital de \$299,152,966 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 2008, 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 está 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 \$80,000; 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 \$80,001

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 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 trece (13) 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 descuenta 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 ochenta por ciento (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 hipotecarios otorgadas por bancos y otras personas cuyo giro principal sea el de otorgar préstamos hipotecarios, como es el caso del Emisor, para financiar la compra de viviendas nuevas que constituyan la residencia principal de quien las adquiera y cuyo precio de adquisición se enmarque dentro de los parámetros fijados por la Ley 3. El subsidio consiste en un crédito fiscal que se otorga al acreedor hipotecario por hasta la diferencia que exista entre la tasa de referencia que determine, de tiempo en tiempo, la Superintendencia de Bancos y aquella tasa inferior a dicha tasa de referencia que efectivamente cobre dicho acreedor hipotecario en sus préstamos hipotecarios, sin exceder de ciertos rangos. Esta diferencia se denomina "tramo preferencial".

La ley establece, actualmente, tres (3) tramos preferenciales, dependiendo del precio de venta de la casa. Viviendas con precios de venta de menos de \$30,000 recibirán un tramo preferencial equivalente a la tasa preferencial, viviendas con precios de venta entre \$30,001 y \$65,000 recibirán un tramo preferencial del cuatro por ciento (4%) y viviendas con precios de venta entre \$65,001 y \$80,000 recibirán un tramo preferencial de dos por ciento (2%).

El tramo preferencial 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 una hipoteca a una tasa menor que la Tasa de Referencia vigente de tiempo en tiempo, siempre y cuando la hipoteca califique bajo otras condiciones de 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 seis y medio por ciento (6.5%), la institución financiera recibirá un crédito fiscal por un monto de un cuatro por ciento (4.0%) del saldo promedio de esa hipoteca, siempre y cuando la

tasa otorgada al cliente no sea superior al dos y medio por ciento (2.5%). En el mismo ejemplo, si la institución financiera decide cobrar al cliente una tasa de cuatro por ciento (4.0%), el Crédito Fiscal máximo que recibe la institución sería dos y medio por ciento (2.5%) 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 (2.5%), el Crédito Fiscal que recibe la institución sería cuatro por ciento (4.0%) ya que cuatro por ciento (4.0%) es el Tramo Preferencial (máximo) establecido por la ley en ese segmento. El subsidio es válido y estará vigente únicamente durante los primeros diez (10) años del préstamo hipotecario.

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 del Emisor. 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.

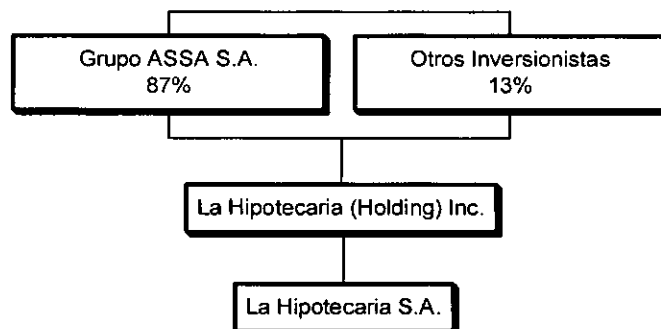
6. Litigios Legales: El Emisor. no tiene litigios legales relevantes pendientes ni dentro del giro normal de sus actividades ni fuera de él que puedan incidir materialmente en sus operaciones.

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 del Emisor 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 Americasa, S.A. De esta forma, El Emisor cuenta con el respaldo de Grupo ASSA, S.A., sociedad cuyo patrimonio consolidado excede los US\$295.57 millones al 30 de septiembre de 2008. Cada acción común del Emisor tiene derecho a un voto.

ESTRUCTURA ORGANIZATIVA



E. Propiedades, plantas y equipo

Las oficinas del Emisor se encuentran ubicadas en dos locales alquilados en Plaza Regency los cuales en su conjunto suman aproximadamente 1,140 m². Adicionalmente alquila locales ubicados en las ciudades de Santiago, David, Chitré y Colón. Dichos locales cuentan con sus contratos de alquiler que vencen en el año 2008 y los mismos incorporan provisiones para la extensión del plazo de alquiler. Los principales activos fijos del Emisor consisten en equipo de oficina, computadoras, y mejoras a la propiedad alquilada, entre otros.

A continuación se detalla los principales gastos de capital y disposición de activos fijos, los cuales son todos en la República de Panamá:

30 de septiembre de 2008

<u>2008</u>	<u>Mobiliario</u>	<u>Equipo de oficina</u>	<u>Equipo rodante</u>	<u>Mejoras a la propiedad</u>	<u>Total</u>
Costo:					
Al inicio del año	285,277	660,195	127,995	442,641	1,516,108
Compras	120,797	132,509	147,640	251,700	652,646
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-90,376</u>	<u>-91,080</u>	<u>-181,456</u>
Al final del año	<u>406,074</u>	<u>792,704</u>	<u>185,259</u>	<u>603,261</u>	<u>1,987,298</u>
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	133,979	385,275	102,797	152,117	774,168
Gasto del año	26,204	107,226	18,650	36,351	188,431
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-80,986</u>	<u>-74,472</u>	<u>-155,458</u>
Al final del año	<u>160,183</u>	<u>492,501</u>	<u>40,461</u>	<u>113,996</u>	<u>807,141</u>
Saldos netos	<u>245,891</u>	<u>300,203</u>	<u>144,798</u>	<u>489,265</u>	<u>1,180,157</u>

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 del Emisor tiene la asignación directa y expresa de supervisión de todas las actividades del Emisor. Se reúne mensualmente en las oficinas del Emisor, 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 hacer 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.

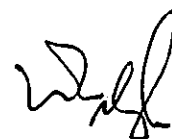
Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario:

Ningún miembro individual de la Junta Directiva del Emisor puede poseer control accionario de La Hipotecaria, S.A. No existen criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.

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 del Emisor. 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 del Emisor.

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 del Emisor para los últimos cuatro años fiscales y los estados financieros no dictaminados al 30 de septiembre de 2008 se encuentran a continuación:

Estado de Situación Financiera	Sep-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05
Ingresos por intereses y comisiones	\$11,679,611	\$10,925,485	\$9,340,406	\$4,737,856
Gastos de intereses y comisiones	\$7,446,061	\$8,375,537	\$6,758,549	\$3,089,450
Ingreso neto de intereses y comisiones	\$4,233,550	\$2,549,948	\$2,581,857	\$1,648,406
Provisión para posibles préstamos incobrables	\$36,287	\$0	\$190,768	\$17,000
Ingreso neto de intereses y comisiones después de provisión	\$4,197,263	\$2,549,948	\$2,391,089	\$1,631,406
Otros Ingresos (gastos)				
Comisión por administración y manejo	\$1,337,238	\$2,780,577	\$1,765,633	\$1,209,638
Comisión por fianzas de garantía	-\$292,638	-\$278,136	-\$263,129	-\$208,294
Comisión por colocación de préstamos	-\$779,315	-\$837,696	-\$668,465	-\$308,063
Constitución de Bonos Hipotecarios	\$378,288	-\$311,698		
Otros ingresos	\$18,203	\$161,612	\$132,820	\$19,064
Total de otros ingresos (gastos)	\$661,776	\$1,514,659	\$988,859	\$712,345
Gastos de operaciones	\$3,741,202	\$3,891,221	\$3,050,709	\$2,021,052
Utilidad neta antes de impuesto sobre la renta	\$1,117,836	\$173,386	\$309,239	\$322,699
Impuesto sobre la renta	\$320,507	\$102,349	\$170,643	\$98,379
Utilidad neta	\$797,329	\$71,037	\$138,596	\$224,320
Balance General				
Efectivo	\$18,547,825	\$6,093,734	\$4,545,772	\$1,470,308
Bonos hipotecarios disponibles para la venta	\$15,039,690	\$12,450,000		
Préstamos por cobrar (neto)	\$174,304,666	\$116,365,702	\$130,654,849	\$64,255,509
Inversiones en valores	\$2,976,021	\$3,819,080	\$211,534	\$210,885
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	\$1,180,157	\$741,940	\$610,027	\$542,868
Cuentas e intereses por cobrar y otros activos	\$6,784,646	\$6,031,543	\$6,323,155	\$5,836,698
Total de activos	\$218,833,005	\$145,501,999	\$142,345,337	\$72,316,268
Valores comerciales negociables	\$130,540,239	\$98,933,322	\$82,655,000	\$34,300,000
Préstamos por pagar	\$69,545,611	\$37,550,000	\$52,759,000	\$33,215,000
Cuentas por pagar y otros pasivos	\$4,656,040	\$4,189,821	\$2,863,309	\$1,663,230
Total de pasivos	\$204,741,890	\$140,673,143	\$138,277,309	\$69,178,230
Acciones comunes	\$150,000	\$150,000	\$150,000	\$150,000
Capital adicional pagado	\$12,850,000	\$4,350,000	\$3,350,000	\$2,350,000
Utilidades retenidas	\$1,618,679	\$823,470	\$767,452	\$638,038
Ajustes	-\$527,564	-\$494,614	-\$199,424	\$0
Total de patrimonio	\$14,091,115	\$4,828,856	\$4,068,028	\$3,138,038
Total de pasivos y patrimonio	\$218,833,005	\$145,501,999	\$142,345,337	\$72,316,268

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 febrero de 2008, el Emisor, a título fiduciario, emitió a través de la Bolsa de Valores la Novena Emisión de Bonos de Préstamos Hipotecarios por un monto de Doce Millones Quinientos Mil Dólares (US \$12,500,000). Al concretar esta última emisión, el Emisor, a título fiduciario, había concretado nueve titularizaciones de préstamos hipotecarios residenciales por un monto agregado de \$177,500,000. 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 2008, los activos líquidos del Emisor estaban compuestos principalmente por efectivo (\$18,547,825), bonos hipotecarios disponibles para la venta (\$15,038,690), y préstamos disponibles para la venta (\$174,304,666). Estos préstamos pasarán a formar parte de las nuevas titularizaciones que tiene programadas estructurar y vender el Emisor. Al 30 de septiembre de 2008, el Emisor mantenía créditos hipotecarios por \$128,473,888 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 2008, el Emisor 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 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)), DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft y BAC International Bank, donde en su totalidad existe una capacidad de financiamiento superior a los \$195 millones. Adicionalmente, al 30 de septiembre de 2008 La Hipotecaria contaba con cinco (5) programas de VCN por un monto total de US \$150 millones de los cuales \$130,540,239 estaban emitidos a dicha fecha.

La totalidad de las facilidades de crédito del Emisor, incluyendo los VCN, 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 2008, el Emisor administraba, incluyendo cartera propia, 15,256 préstamos con un saldo insoluto de US\$299,152,966 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

A la fecha de este prospecto, a pesar que el ambiente macroeconómico del país tiene una perspectiva positiva, una posible desaceleración económica en los Estados Unidos de América y otros grandes mercados internacionales, provocada por la crisis crediticia que persiste a nivel mundial pudiese afectar seriamente los pronósticos de crecimiento de Panamá.

A pesar de los riesgos latentes, el Emisor ve con optimismo el crecimiento en el sector hipotecario residencial en el segmento de clase media y media baja, 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 ha estimulado el empleo.
- ✓ El inicio de las operaciones de la expansión del Canal, lo cual el Emisor considera impulsará de forma positiva la economía.
- ✓ El desarrollo de importantes obras públicas.
- ✓ El desarrollo de proyectos residenciales dirigidos al segmento clase media y media baja.

El Emisor pretende capitalizar en la mejor manera posible esta situación, mediante 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

Ningún director, dignatario, ejecutivo, administrador, empleado de importancia o asesor ha sido designado en su cargo sobre la base de cualquier arreglo o entendimiento con accionistas mayoritarios, clientes o suplidores. El Emisor no cuenta con personas en posiciones no ejecutivas o gerenciales, tales como asesores o consultores externos, que hagan contribuciones significativas a su negocio.

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. 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. Desde el año 2002 es Director del Emisor.

Salomón V. Hanono - Tesorero

Cédula No. 8-301-209

Obtuvo su título de Licenciado en Administración de Empresas y Finanzas de American University. Profesionalmente se desempeña como Gerente General de las diferentes empresas que conforman el grupo Empresas Vicsons. Es miembro de la Junta Directiva de Grupo ASSA, S.A. y ASSA Compañía de Seguros, S.A. Su correo electrónico Sony@Vicsons.com. Desde el año 2002 es Director del Emisor.

Nicolás Pelyhe V. - Secretario

Cédula No. 8-418-467

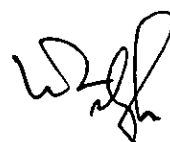
Es Director de Desarrollo El Dorado, S.A. y Subsidiaria, La Hipotecaria, S.A., Planeta Verde., S.A., Telecarrier, Inc., Esteban Durán-Amat, S.A. (Café Durán), Central Latinoamérica de Valores, S.A., Metropolitana Compañía de Seguros, S.A. (Nicaragua), Banco de Finanzas, S.A. (Nicaragua), Inversiones Vadel, S.A., Sociedad de Finanzas de Ahorro y Préstamos para la Vivienda, S.A. (Savisa) y Director Suplente de Profuturo-Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía, S.A. Ingresó a ASSA Compañía de Seguros, S.A. en mayo de 1977. Nació el 5 de octubre de 1951 y tiene sus oficinas en el Edificio ASSA, Calle 50, apartado 2371, Zona 5, teléfono 301-2772, fax 301-2729, ciudad de Panamá, correo electrónico npehyhe@assanet.com. Desde el año 2000 es Director del Emisor.

La Junta Directiva es asistida por los siguientes ejecutivos.

John D. Rauschkolb - Gerente General

Cédula No. E-8-74251

Obtuvo su título de Licenciado en Administración de Empresas (summa cum laude) de Pepperdine University, Los Angeles, California, Estados Unidos. Posteriormente obtuvo una Maestría en Finanzas (MBA) de Wharton School de University of Pennsylvania y una Maestría en Estudios Internacionales de Lauder Institute, University of Pennsylvania. Anteriormente laboró nueve años en George Elkins Company, Beverly Hills, California, Estados Unidos, empresa líder en la banca hipotecaria en la costa oeste de los Estados Unidos (cartera hipotecaria de US\$1.2 mil millones) donde se desempeñó varios cargos antes de asumir la Gerencia General de la empresa. También fue director de productos inmobiliarios de Invermexico, Banco Mexicano y fue Director de Productos Inmobiliarios en el Grupo Wall Street Securities desde 1996 hasta mediados de 2000 donde liderizó la creación y puesto en operación de La Hipotecaria, S.A. Actualmente, Gerente General de La Hipotecaria, S.A. y es responsable de su administración, y de la generación y venta o titularización de su cartera de préstamos hipotecarios. Nació el 23 de julio de 1961 y tiene sus oficinas en el Edificio Plaza



Regency 195, Piso 4, Vía España, Apartado 823-3858, Zona 7, ciudad de Panamá, teléfono 300-8500, fax 300-8501, correo electrónico john@lahipotecaria.com.

Boris Oduber B. – Vicepresidente Ejecutivo de Negocios

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. 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.

Giselle de Tejeira. – Vicepresidente Ejecutiva de Finanzas.

Egresada con el título de Licenciada en Finanzas de Florida State University, Tallahassee, Florida. Obtiene una Maestría en Administración de Empresas (M.B.A.) de Nova Southeastern University de Ft. Lauderdale, Florida a través de su sucursal en Panamá. Inicia su carrera profesional en bancos internacionales como Dresdner Bank Lateinamerika AG, Sucursal Panamá trabajado en las áreas de Plazo Fijo, Tesorería y Banca Privada. Posteriormente, trabajó por más de 5 años en Citibank, N.A. Sucursal Panamá como Gerente de Tesorería y responsable además de su puesto de bolsa, Citivalores, S.A. En 1997, se une al tercer banco privado de capital panameño, PRIBANCO, donde se desempeñó como Vicepresidente de Tesorería y Bolsa, siendo responsable del manejo de la liquidez del Banco, los puestos de bolsa de valores y commodities y su banco offshore. En el año 2000 se incorpora a Banco Continental de Panamá donde laboró por más de 7 años como Vicepresidente de Tesorería y Corresponsalía Bancaria, logrando desarrollar una vasta experiencia en el manejo de relaciones con entidades financieras y calificadoras de riesgo. A raíz de la fusión con Banco General, S.A fue nombrada Vicepresidente de Instituciones Financieras y a cargo del banco offshore, Banco General (Overseas), Ltd. Durante su carrera profesional fungió como Directora de la Junta Directiva de Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y Central Latinoamericana de Valores-LATINCLEAR. 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 gtejeira@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.

Rafael Martínez - Vicepresidente de Administración de Activos

Cédula No. 4-196-166

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

2. Asesores Legales:

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

3. Auditores:

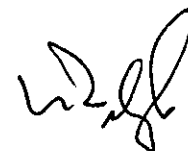
Los Auditores Externos del Emisor es KPMG Peat Marwick, ubicados en Nicanor de Obarrio (Calle 50) N° 54, Teléfono 263-5677 y fax 263-9852, Apartado Postal 5307, Zona 5, Panamá, atención licenciado Kuldip Singh K. (correo electrónico ksingh@kpmg.com.pa). El Contador Interno del Emisor es el Lic. Bolívar Gallardo, quien cuenta con licencia de Contador Público Autorizado (CPA) No. 123-204, quien tiene su oficina en el Edificio Plaza Regency 195, Piso 4, Vía España, Apartado 823-3858, Zona 7, ciudad de Panamá, teléfono 265-1183, fax 214-6109, correo electrónico bgallardo@lahipotecaria.com, el cual, entre otras funciones, confecciona y firma los estados financieros interinos del Emisor.

b. Compensación

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

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

	<u>Sep. 2008</u>
Salarios y otros gastos de personal:	
Sueldos, décimo tercer mes y vacaciones	1,097,264
Gastos de representación	201,432
Bonificaciones	271,500
Cuotas patronales	260,893
Prestaciones laborales	122,554
Viajes, viáticos y combustible	49,882
Otros	<u>80,098</u>
	<u>2,083,623</u>



Los miembros de la Junta Directiva reciben doscientos dólares por reunión, lo cual en un año completo, representa US \$12,000 dólares en total. Al 30 de septiembre de 2008 el Emisor ha pagado a los miembros de la Junta Directiva US\$6,800 a los Directores que asistieron a las reuniones de Junta Directiva.

c. Prácticas de la Directiva

Dentro de las principales responsabilidades de la Junta Directiva del Emisor 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 del Emisor 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 del Emisor 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 septiembre de 2008 el Emisor contaba con 156 empleados permanentes, los cuales trabajan principalmente en cinco departamentos internos a saber:

Ventas: 51 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: 8 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: 8 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: 30 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 48 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. El emisor no emplea un número importante de colaboradores temporales.

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 del Emisor. Grupo Assa, S.A. es una empresa que cotiza públicamente sus acciones en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. El remanente de las acciones (13%), se encuentra en la tenencia de ejecutivos principales del Emisor a través de la sociedad inversiones Americasa, S.A. Inversiones Americasa, S. A. es una sociedad panameña constituida el 10 de marzo de 1995 bajo la ley de sociedades de la República de Panamá mediante escritura pública No. 1594 de 6 de marzo de 1995 otorgada ante la Notaría Primera del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, a Ficha 299398, Rollo 45285, Imagen 0031.

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

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

VI. Partes Relacionadas, Vínculos y Afiliaciones

ASSA Compañía de Seguros S. A., subsidiaria 100% de Grupo ASSA, S. A., provee los seguros de colectivo de incendio, vida y cesantía e incapacidad a la gran mayoría de los

deudores de los contratos de préstamos hipotecarios otorgados por el Emisor. 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).

LatinClear actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de las Notas y como Tenedor Registrado de la Nota Global sólo para propósitos del régimen de tenencia indirecta de las Notas.

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 septiembre de 2008 y 31 de diciembre 2007, los cuales se resumen así:

	<u>Compañías Relacionadas</u>	
	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Activos:		
Cuentas por cobrar	<u>15,581</u>	<u>98,195</u>
Pasivos:		
Valores comerciales negociables	<u>10,000,000</u>	<u>10,000,000</u>
Cuentas por pagar - relacionadas	<u>314,418</u>	<u>883,758</u>
Otros ingresos (gastos):		
Comisión por fianza de garantía	<u>292,639</u>	<u>195,689</u>

La Compañía ha pagado dietas por B/.6,800 (2007: B/.6,800) a los Directores que asisten a las sesiones de Junta Directiva y salario a los Ejecutivos B/.125,310 (2007: B/.78,300).

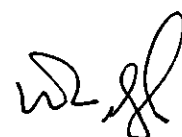
VII. Tratamiento Fiscal

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 las Notas. Cada Tenedor Registrado deberá independientemente cerciorarse de las consecuencias fiscales de su inversión en las Notas 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 las Notas para los efectos del impuesto sobre la renta siempre y cuando dichos Notas 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 las Notas 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 las Notas no fuesen colocadas en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores Registrados de las Notas causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Agente de Registro, Pago y Transferencia.

- Anexo 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 2007 y 2006
- Anexo 3 : Estados financieros interinos del Emisor al 30 de septiembre 2008.
- Anexo 4 : Estados financieros auditados del Fiador al 31 de diciembre de 2007 y 2006.
- Anexo 5 : Estados financieros interinos del Fiador al 30 de junio 2008 y 30 de septiembre 2008.

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized cursive letters, located in the bottom right corner of the page.