



PROSPECTO INFORMATIVO

US \$30,000,000.00

PROGRAMA DE VALORES COMERCIALES NEGOCIABLES

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

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

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

PRECIO: 100%*

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

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

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

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

Fecha de Impresión:
23 de agosto de 2005

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

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

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

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

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

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

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

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

ÍNDICE

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

ANEXOS

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

RESUMEN DE TÉRMINOS DE LA EMISIÓN

- Emisor:** La Hipotecaria, S.A. (en adelante el “Emisor”).
- Monto:** Treinta Millones de Dólares (US \$30,000,000.00).
- Fecha de Emisión:** Cada Serie de VCNs tendrá su propia Fecha de Emisión.
- Características de los VCNs:** Los Valores Comerciales Negociables (en adelante, cada uno un “VCN” y conjuntamente los “VCNs”) serán emitidos en forma de un programa, en tantas series como lo estime conveniente el Emisor y en denominaciones de mil Dólares (US \$1,000.00) o múltiplos enteros de dicha denominación, según las necesidades del Emisor y la demanda en el mercado al momento de la venta. El valor nominal total de los VCNs en circulación en ningún momento excederá de Treinta Millones de Dólares (US \$30,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Los VCNs de cada serie tendrán igual plazo de vencimiento, tasa de interés, términos de pago de intereses y Fecha de Vencimiento.
- Vencimiento:** Los VCNs tendrán un plazo de vencimiento de hasta trescientos sesenta (360) días contados a partir de la emisión correspondiente.
- Pago de Capital:** El capital de los VCNs será pagado al vencimiento del VCN correspondiente. No hay redención anticipada.
- Pago de Intereses:** Cada VCN devengará intereses a partir de su respectiva fecha de emisión. La tasa de interés y los términos de pago de intereses de cada serie será determinada por el Emisor al momento de la emisión del VCN correspondiente. Los intereses de los VCNs serán pagados trimestralmente a partir de la Fecha de Emisión o al vencimiento del VCN correspondiente. La base para el cálculo será *días calendario / 360*.
- Respaldo de la Emisión:** La Emisión estará respaldada por el crédito general de La Hipotecaria, S.A.. La emisión representa 14.75 veces el capital del Emisor al 30 de junio de 2005.
- Garantías de la Emisión:** La Emisión estará garantizada por una Fianza Solidaria otorgada por Grupo ASSA, S.A. (en adelante, el “Fiador”).
- Agente Principal y: Casa de Valores** Wall Street Securities, S.A.
- Agente de Pago, Registro y Transferencia:** Wall Street Securities, S.A., como miembro participante de Latinclear asumirá las funciones de Agente de Pago, Registro y Transferencia (en adelante, el “Agente de Pago, Registro y Transferencia”).
- Asesores Legales:** Arias, Fábrega y Fábrega

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

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

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

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

Usos de los Dineros

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

Central de Custodia

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

I. Factores de Riesgo

a. La Oferta

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

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

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

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

b. El Emisor

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

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

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

c. El Entorno

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

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

d. De la Industria

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

II. Descripción de la Oferta

a. Términos y Condiciones de los VCNs

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

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

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

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

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

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

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

a.2. Pago de Capital

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

a.3. Cómputo y Pago de Intereses

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

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

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

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

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

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

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

a.4. Respaldo y Garantías

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

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

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

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

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

a.5. Vencimiento por Incumplimiento

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

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

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

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

a.6. Agente de Pago, Registro y Transferencia

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

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

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

a.7. Pago y Forma de los VCNs

(a) VCNs Globales.

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

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

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

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

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

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

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

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

(b) VCNs Físicos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

a.8. Dineros No Reclamados

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

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

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

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

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

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

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

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

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

a.10. Notificaciones

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

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

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

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

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

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

a.11. Modificaciones y Cambios

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

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

a.12. Ley Aplicable

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

b. Precio de Venta

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

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

c. Plan de Distribución de la Emisión

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

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

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

d. Mercados

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

e. Gastos de la Emisión

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

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

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

f. Uso de los Fondos

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

g. Impacto de la Emisión

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

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

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

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

III. Información de la Compañía

a. Historia y desarrollo de la Solicitante

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

b. Capital Accionario

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

c. Descripción del Negocio

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

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

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

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

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

d. Otros Ingresos: Este rubro de ingresos actualmente representa aproximadamente un diez por ciento (10%) de los ingresos brutos del Emisor. El mismo 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 \$62,500; y

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

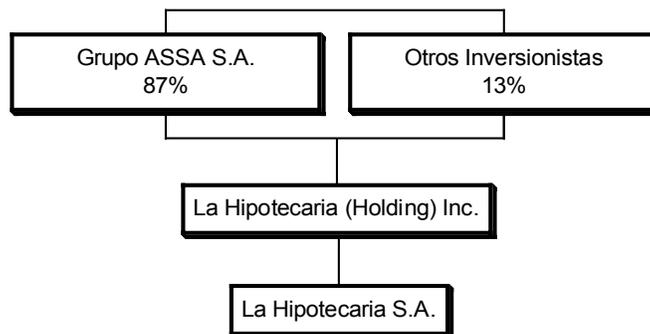
6. **Litigios Legales:** La Hipotecaria, S.A. no tiene litigios legales relevantes pendientes ni dentro del giro normal de sus actividades ni fuera de él que puedan incidir materialmente en sus operaciones.

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

d. Estructura organizativa

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

ESTRUCTURA ORGANIZATIVA



e. Propiedades, plantas y equipo

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

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

f. Gobierno Corporativo.

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

IV. Análisis de resultados financieros de la Compañía

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

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

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

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

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

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

a. Liquidez

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

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

b. Recursos de Capital

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

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

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

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

c. Resultado de Operaciones

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

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

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

d. Análisis de Perspectivas

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

V. Directores, Dignatarios, Administradores, Asesores y Empleados

a. Identidad, funciones y otra información relacionada

1. Directores y Dignatarios, Ejecutivos y Administradores:

Alfredo De La Guardia D - Presidente

Cédula No. 8-90-216

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

Lorenzo Romagosa L. - Vicepresidente

Cédula No. 8-204-1891

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

Salomón V. Hanono – Tesorero

Cédula No. 8-301-209

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

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

Rafael Martínez – Segundo Vicepresidente de Administración de Activos

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

2. Asesores Legales:

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

3. Auditores:

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

b. Compensación

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

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

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

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

c. Practicas de la Directiva

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

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

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

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

d. Empleados

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

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

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

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

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

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

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

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

e. Propiedad Accionaria

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

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

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

VI. Partes Relacionadas, Vínculos y Afiliaciones

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

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

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

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

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

VII. Tratamiento Fiscal

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

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

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

ANEXO A

Estados Financieros del Emisor

ANEXO B

Estados Financieros del Fiador