

PROSPECTO INFORMATIVO

LA HIPOTECARIA, S.A.

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.

US \$10,000,000.00

VALORES COMERCIALES NEGOCIABLES

Oferta pública de Valores Comerciales Negociables, en series (en adelante "VCNs") con plazos de vencimiento de noventa (90), ciento ochenta (180) y de hasta trescientos sesenta (360) días contados a partir de la emisión correspondiente, los cuales serán depositados en la Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("LatinClear"). Los VCNs de cada serie tendrán igual plazo de vencimiento, tasa de interés y Fecha de Emisión. Los VCNs serán emitidos en forma de un programa rotativo por un valor nominal total que en ningún momento excederá de Diez Millones de Dólares (US \$10,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Habrá un solo pago de capital al vencimiento. 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 semestralmente a partir de la Fecha de Emisión o al vencimiento del respectivo VCN. Los VCNs serán ofrecidos en el mercado en forma rotativa 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 la demanda del mercado.

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	5.90	994.10
Monto Total	10,000,000.00	59,000.00	9,941,000.00

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

** Incluye comisiones de Venta y a Puesto de Bolsa.

Fecha de Impresión
13 de enero de 2004
Casa de Valores

WALL STREET
SECURITIES

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. 15
Vía España
823-3858, Zona 7
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 265-1183, Fax: 214-6109
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: 269-0444 Fax: 269-0443
Correo electrónico: npelyhe@assanet.com

**CASA DE VALORES, AGENTE DE PAGO,
REGISTRO Y TRANSFERENCIA, Y PUESTO
DE BOLSA**
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
Correo electrónico:
corpfin@grupowallstreet.com

ASESORES LEGALES DE LA EMISIÓN
ARIAS, FABREGA & FABREGA
P.H. Plaza 2000, Piso 16
Calle 50 y Calle 53
Apartado Postal 6307, Zona 5
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 263-9200 Fax: 263-8919
Correo electrónico: pma@arifa.com

ÍNDICE

I.	FACTORES DE RIESGO	1
A.	LA OFERTA	1
B.	EL EMISOR	1
C.	EL ENTORNO	1
II.	DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA.....	2
A.	DETALLES DE LA OFERTA	2
B.	PLAN DE DISTRIBUCIÓN DE LA EMISIÓN	8
C.	MERCADOS.....	8
D.	GASTOS DE LA EMISIÓN.....	8
E.	USO DE LOS FONDOS	9
F.	IMPACTO DE LA EMISIÓN	9
G.	RESPALDO Y GARANTÍAS.....	9
H.	VENCIMIENTO POR INCUMPLIMIENTO	10
III.	INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA	10
A.	HISTORIA Y DESARROLLO DE LA SOLICITANTE	10
B.	CAPITAL ACCIONARIO	12
C.	DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO	12
D.	ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	15
E.	PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO.....	16
IV.	ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS DE LA COMPAÑÍA	16
A.	LIQUIDEZ	17
B.	RECURSOS DE CAPITAL	17
C.	RESULTADO DE OPERACIONES	17
D.	ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS	18
V.	DIRECTORES, DIGNATARIOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS....	18
A.	IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA.....	18
B.	COMPENSACIÓN.....	20
C.	PRACTICAS DE LA DIRECTIVA	20
D.	EMPLEADOS.....	20
E.	PROPIEDAD ACCIONARIA	21
VI.	PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES	21
VII.	TRATAMIENTO FISCAL.....	21

ANEXOS

- A)** Estados Financieros del Emisor
- B)** Estados Financieros de las Sociedades Fiadoras

RESUMEN DE TÉRMINOS DE LA EMISIÓN

Emisor:	La Hipotecaria, S.A. (en adelante el “Emisor”).
Monto:	Diez Millones de Dólares (US \$10,000,000.00).
Fecha de Emisión:	Cada Serie de VCNs tendrá su propia Fecha de Emisión.
Características de los VCNs:	Los Valores Comerciales Negociables (en adelante el “VCN” o los “VCNs”) serán emitidos en forma de un programa rotativo por un valor nominal total que en ningún momento excederá de Diez Millones de Dólares (US \$10,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, en circulación, con un plazo de vencimiento hasta de trescientos sesenta (360) días contados a partir de la emisión correspondiente. Los VCNs del programa rotativo serán emitidos en tantas series como lo estime conveniente el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado. Los VCNs de cada serie tendrán igual plazo de vencimiento, tasa de interés y Fecha de Vencimiento. Los VCNs serán emitidos en denominaciones de mil Dólares (US \$1,000.00) o múltiplos enteros de dicha denominación, según la demanda en el mercado al momento de la venta.
Vencimiento:	Los VCNs serán emitidos en forma de un programa rotativo con un plazo de vencimiento de hasta trescientos sesenta (360) días contados a partir de la emisión correspondiente. Los VCNs del programa podrán emitirse en series, a diferentes plazos con vencimientos de noventa (90), ciento ochenta (180) y 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.
Pago de Intereses:	Cada VCN devengará intereses a partir de su respectiva fecha de emisión. La tasa de interés de cada serie será determinada por el Emisor al momento de la emisión del VCN correspondiente. Los intereses de los VCNs serán pagados semestralmente a partir de la Fecha de Emisión o al vencimiento del VCN correspondiente. La base para el cálculo será <i>días calendario / 360</i> .
Respaldo de la Emisión:	La Emisión estará respaldada por el crédito general de La Hipotecaria, S.A.
Garantías de la Emisión:	La Emisión estará garantizada por una Fianza Solidaria otorgada por Grupo ASSA, S.A. (en adelante el “Fiador”), según se detalla en la Sección II g. de este Prospecto.
Agente Principal y: Puesto de Bolsa	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 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 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 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.

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.

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, 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 dos instituciones financieras. El Emisor ha mitigado este riesgo aumentando el número de instituciones financieras con las que trabaja. Actualmente, el Emisor cuenta con más de \$49 millones en financiamiento disponible por parte de instituciones financieras y VCNs. Estas líneas de financiamiento en su mayoría están respaldadas por activos del Emisor y por fianzas solidarias de Grupo ASSA, S.A.

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 todos los Créditos Hipotecarios propiedad del Emisor. Con el objetivo de diversificar sus operaciones, durante los últimos dos años de operaciones, el Emisor abrió una sucursal en la ciudad de Santiago, provincia de Veraguas,. Dichos deudores 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

Aunque la industria hipotecaria no bancaria (generación, administración y titularización de créditos hipotecarios) tiene una larga y próspera trayectoria en los países desarrollados donde existen mercados secundarios profundos para bonos hipotecarios (mortgage-backed securities), la misma

industria es relativamente nueva en la República de Panamá. Por consiguiente, aunque los Bonos están listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., es posible que no exista un mercado secundario activo y líquido para la negociación de los Bonos.

II. Descripción de la Oferta

a. Detalles de la Oferta

La Hipotecaria, S.A. (en adelante el "Emisor") ofrecerá los VCNs objeto de ésta emisión en su calidad de Emisor.

La Junta Directiva de La Hipotecaria, S.A. según resolución adoptada el 19 de junio de 2001 autorizó una emisión (la "Emisión") de Valores Comerciales Negociables (los "VCNs"), en forma nominativa, registrados y sin cupones, dentro de un programa rotativo, con un valor nominal total que en ningún momento excederá Diez Millones de Dólares (US \$10,000,000.00), en denominaciones de mil Dólares (US \$1,000.00) o múltiplos enteros de dicha denominación, con un plazo de vencimiento máximo de trescientos sesenta (360) días contados a partir de la emisión correspondiente. Los VCNs podrán tener plazos de vencimiento de noventa (90), ciento ochenta (180) y de hasta trescientos sesenta (360) días contados a partir de la emisión correspondiente, a una tasa fija de interés que será determinada por el Emisor en el momento de la emisión del VCN correspondiente, de acuerdo con los términos y condiciones contenidos en este Prospecto Informativo. Cada uno de los VCNs de cada serie tendrá igual plazo de vencimiento, tasa de interés y Fecha de Emisión. La "Fecha de la Emisión" de los VCNs de cada Serie será designada por el Emisor de acuerdo a los términos y condiciones contenidos en este Prospecto Informativo. La emisión de VCNs estará dirigida al público inversionista en general, incluyendo instituciones como personas naturales.

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

Para que los VCNs sean una obligación válida y exigible del Emisor, los mismos deberán ser firmados en nombre y representación del Emisor por (i) cualesquiera dos directores, o (ii) 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 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" o "Tenedores" 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 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.

El Emisor instruirá al Agente de Pago que emita a nombre de Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("LatinClear") uno o más macrotítulos o títulos globales ("VCNs Globales") conforme lo establecido en la Sección 2 de este contrato. En ese caso, el Agente de Pago entregará a LatinClear los VCNs Globales en la forma y fecha que el Emisor indique por escrito para que sean consignados de acuerdo a los procedimientos y reglamentos que de tiempo en tiempo establezca LatinClear, sujeto, sin embargo, a que el Emisor haya cumplido con los demás requisitos que de tiempo en tiempo establezca LatinClear para dichos propósitos. El Emisor instruirá al Agente de Pago, para que éste a su vez instruya a LatinClear, el nombre del participante de LatinClear a quien LatinClear debe

reconocer inicialmente derechos bursátiles en relación con dichos VCNs Globales. 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, aunque para efectos legales el reglamento interno de LatinClear establece quienes tiene derechos con relaciona a dichos VCNs Globales.

a.2. 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 Expedición, como se indica a continuación. Todas estas sumas serán pagaderas en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (US \$).

En caso de que la Fecha de Expedición de un VCN 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 correspondientes a los días transcurridos entre la Fecha de Emisión correspondiente y la Fecha de Expedición de dicho VCN.

Los VCNs se ofrecerán al público inversionista en general, tanto a personas naturales como a instituciones. Los accionistas del Emisor no tienen derecho de suscripción preferente ni existe limitación alguna con relación al número de tenedores, o porcentajes de tenencia de los títulos valores que puedan afectar la liquidez de los mismos. Sin embargo la situación económica del país y el bajo movimiento de la Bolsa de Valores, podría afectar la liquidez de los VCNs en el mercado secundario. No existe derechos en otra clase de valores o contratos que limiten los derechos incorporados en los VCNs ofrecidos en la presenta emisión.

a.3. Pago de Capital

El Emisor, por intermedio del Agente de Pago, Registro y Transferencia, pagará al Tenedor de cada VCN el valor nominal de dicho VCN en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, en concepto de pago de capital, transcurrido el plazo de la respectiva Serie contado a partir de la Fecha de Emisión de la respectiva Serie (la "Fecha de Vencimiento"), contra la presentación, endoso y entrega de dicho VCN al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas según se establece en la Sección II. XX de este Prospecto Informativo. Este pago se realizará, a opción del Tenedor, (i) mediante cheque girado contra una cuenta en un banco de la localidad y emitido a favor del Tenedor del VCN o (ii) mediante crédito a una cuenta del Tenedor con una entidad financiera mutuamente aceptable o (iii) en caso de VCNs en custodia con LatinClear, un depositario internacional o una casa de compensación, mediante los mecanismos de pago usuales de dicha casa o (iv) mediante cualquier otro mecanismo mutuamente aceptado.

a.4. Cómputo y Pago de Intereses

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

(b) Pago de Interés y Periodo de Interés: Los intereses devengados por los VCNs serán pagados al Tenedor semestralmente a partir de la Fecha de Emisión de los VCNs o en la Fecha de Vencimiento de los VCNs en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. El período que

comienza en la Fecha de la Emisión de una Serie y termina en el Día de Pago de Interés inmediatamente siguiente y así hasta la Fecha de Vencimiento de la misma Serie 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 interés se extenderá hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse los días para los efectos del cómputo del Periodo 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) Tasa de Interés: Los VCNs devengarán una tasa de interés fija que será determinada por el Emisor para cada Serie en el momento de su emisión, en adelante la "Tasa de Interés".

(d) Cómputo de Intereses: Los intereses serán pagaderos con respecto a cada VCN y serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, aplicando la Tasa de Interés a la suma de capital de dicho 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 360 y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

(e) Forma de Pago de Intereses: Todo pago de intereses bajo los VCNs se realizará, a opción del Tenedor, (i) mediante cheque girado contra una cuenta en un banco de la localidad y emitido a favor del Tenedor del VCN o (ii) mediante crédito a una cuenta del Tenedor con el Agente de Pago, Registro y Transferencia o (iii) en caso de VCNs en custodia con LatinClear, un depositario internacional o una casa de compensación, mediante los mecanismos de pago usuales de dicha casa o (iv) mediante cualquier otro mecanismo mutuamente aceptado. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no tendrá obligación ni de recibir ni de actuar en base a notificaciones dadas por el Tenedor de un VCN con menos de diez (10) Días Hábiles antes de la respectiva Fecha de Vencimiento.

En caso que el Tenedor de un VCN solicite el pago de capital o intereses mediante envío de cheque por correo y el Agente de Pago lo acepte, el Agente de Pago no será responsable por la pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega, por cualquier motivo, del antes mencionado cheque y tal riesgo será asumido por dicho Tenedor. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar dicho cheque por correo al Tenedor a la dirección inscrita en el Registro con suficiente porte, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago de intereses ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor 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 cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor. En caso de que el Tenedor escoja la forma de pago mediante crédito a su cuenta con el Agente de Pago el pago de capital o intereses será acreditado por el Agente de Pago a la cuenta que conste en el Registro en su Fecha de Vencimiento o en cualquier Día de Pago de Interés sin costo al Tenedor.

(f) 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 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 del diez por ciento (10%), 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.5. 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 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 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 de los VCNs, ni actuará como agente, representante, mandatario o fiduciario de los Tenedores de los VCNs. El Agente de Pago, Registro y Transferencia, como tal, no garantiza los pagos de capital o intereses a los Tenedores de los VCNs y sólo se comprometerá con el Emisor a entregar a los Tenedores 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 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 de los VCNs.

a.6. 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 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 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 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.7. Titularidad, Traspaso, Reposición, Canje y Cancelación de los VCNs

(a) Titularidad del VCN: (i) El Emisor y/o el Agente de Pago podrán, sin ninguna responsabilidad de su parte, excepto que medie dolo de su parte, reconocer al Tenedor 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 del mismo, el Agente de Pago y/o el Emisor, salvo acuerdo en contrario con los respectivos Tenedores, 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 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 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 de dicho VCN que aparecen en el Registro. (iii) En caso de muerte o incapacidad del Tenedor 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 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 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. (iii) El instrumento de cesión debe ser firmado por el Tenedor o su apoderado legal y el cesionario. El Agente de Pago 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. (v) 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, Fecha de Redención 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 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 podrá negarse a registrar el traspaso de un VCN cuando razonablemente creyese que la persona que comparece ante él no es el Tenedor 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, 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 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. Una vez recibida la documentación anterior, el Emisor podrá autorizar al Agente de Pago 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 de dicho VCN podrá solicitar por escrito y bajo su firma (o la de su representante) al Agente de Pago 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. 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 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 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.8. Notificaciones

Toda Notificación o comunicación al Emisor deberá ser dada por escrito, firmada y entregada personalmente por el Tenedor 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: 265-1183, Fax: 214-6109
Atención: Gerente General

Toda notificación o comunicación al Agente de Pago 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 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 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 y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

a.9. 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 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 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.10. Ley Aplicable

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

b. 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 exclusivo 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.

c. 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 Elvira Méndez y Calle 52, Edificio Vallarino.

d. Gastos de la Emisión

El Emisor pagará a Wall Street Securities, S.A. una comisión de venta y colocación de un cuarto del uno por ciento (0.25%) anual de la suma de capital representada por los VCNs vendidos bajo esta Emisión. En caso de colocarse la emisión a un año plazo la comisión de venta sería de veinticinco mil dólares (\$25,000). Sin embargo esta comisión variará dependiendo del plazo de las series emitidas ya que si una serie se emite a noventa días, se cobrará el 0.25% anual proporcional a los 90 días de plazo de la serie. En adición, el Emisor le reconocerá a Wall Street Securities, S.A. una comisión de corretaje de un dieciseisavo del uno por ciento ($\frac{1}{16}$ %) del valor nominal de los VCNs vendidos, la cual será pagada por el Emisor. La comisión anterior representa seis mil doscientos cincuenta dólares (\$6,250). Así mismo, Wall Street Securities S.A. cobrará una comisión de un dieciseisavo del uno por ciento ($\frac{1}{16}$ %) del valor nominal de los VCNs, lo cual representará seis mil doscientos dólares anuales (\$6,250).

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, mil quinientos dólares en registro de la CNV, doce mil quinientos dólares en la comisión de la BVP y dos mil dólares

en imprenta y publicidad. Los gastos anteriores totalizan aproximadamente veintiún mil quinientos dólares americanos (US \$21,500).

e. 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.

f. 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. -01	(Ajustado)
Pasivos:		
Préstamos por pagar	18,620,000	18,620,000
Cuentas por pagar - relacionadas	6,792,251	0
Valores Comerciales Negociables	0	10,000,000
Otros pasivos	465,739	465,739
Total del Pasivo	25,877,990	29,085,739
Patrimonio de los accionistas:		
Acciones comunes emitidas y pagadas	150,000	150,000
Capital adicional pagado	600,000	600,000
Utilidades no distribuidas	214,241	214,241
Total de patrimonio del accionista	964,241	964,241
Total del pasivo y patrimonio del accionista	26,842,231	30,049,980

Apalancamiento	26.8x	30.2x
-----------------------	--------------	--------------

g. 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. y sus respectivas subsidiarias (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 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 30 de junio de 2003, el patrimonio consolidado de Grupo ASSA, S.A. superaba \$165 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. Esta calificación es el resultado principalmente del alto nivel de capitalización de ASSA Compañía de Seguros, su calidad y fortaleza de sus resultados operativos y su posición de liderazgo 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.

h. 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 cualquiera de las Sociedades Fiadoras y sus subsidiarias 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 cualquiera de las Sociedades Fiadoras y sus subsidiarias 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 cualquiera de las Sociedades Fiadoras y sus subsidiarias 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 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.

III. Información de la Compañía

a. Historia y desarrollo de la Solicitante

La Hipotecaria, S.A. fue originalmente constituida bajo la razón social Wall Street Compañía Hipotecaria, S.A., mediante Escritura Pública No. 7950 de 7 de noviembre de 1996 otorgada ante la

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

El dueño del 100% de las acciones de La Hipotecaria S.A. es La Hipotecaria (Holding) Inc., una sociedad constituida en las Islas Vírgenes Británicas. Actualmente, el accionista principal de La Hipotecaria (Holding) Inc. es Grupo ASSA, S.A. (con el 87% de las acciones). De esta forma, La Hipotecaria cuenta con el respaldo de Grupo ASSA, S.A., cuyo patrimonio, al 30 de junio de 2003, excedía los US \$165 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 tres mil cien (3,100) familias panameñas con un valor en exceso de US \$77 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 42 empleados al 30 de junio de 2003, 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 265-1183, 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 y en la ciudad de David, provincia de Chiriquí. 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.

El Emisor cuenta con facilidades crediticias otorgadas por bancos internacionales establecidos en la plaza local cuyo monto agregado es de US \$32.5 millones, las cuales se encuentran garantizadas con hipotecas residenciales. Adicionalmente, dos bancos de capital panameño le ha otorgado facilidades crediticias para capital de trabajo por un monto total de US \$7 millones. 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. En mayo de 1999 La Hipotecaria, S.A. (en aquel entonces se llamaba Wall Street Compañía Hipotecaria, S. A.) sirvió como fiduciario del Primer Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (el "Primer Fideicomiso"), emisión de Bonos por un monto de US \$15,000,000 (Resolución CNV-066- 99). En septiembre de 2001, La Hipotecaria, S. A. sirvió como fiduciario emisor del Segundo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios (el "Segundo Fideicomiso"), emisión de Bonos de Préstamos Hipotecarios por un monto de US \$10,000,000 (Resolución No. 346-01). En Julio de 2002, La Hipotecaria, S. A. sirvió como fiduciario emisor del Tercer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios (el "Tercer Fideicomiso"), emisión de Bonos de

Préstamos Hipotecarios por un monto de US \$10,000,000 (Resolución No. 289-02). Durante el último trimestre de 2003, el Emisor tramitó ante los entes reguladores del mercado de capitales en Panamá la emisión de bonos del Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios por un monto de US \$10,000,000.00 dólares americanos, los cuales se ofrecieron en la Bolsa de Valores el día 8 de octubre de 2003. Esta emisión se realizó en dos series, la serie A por US \$7.5 millones de dólares con vencimiento en octubre del 2032, o la fecha en que venza el último Crédito Hipotecario, a una tasa de interés indexada a la tasa de referencia menos 2.00%. La serie B por US \$2.5 millones de dólares con vencimiento en octubre del 2032, o la fecha en que venza el último Crédito Hipotecario, a una tasa de interés indexada a la Tasa de Referencia menos 1.50%.

Los Bonos emitidos por el Primer Fideicomiso, el Segundo Fideicomiso, el Tercer Fideicomiso y por el Cuarto Fideicomiso 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 el desempeño de 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 al Primer Fideicomiso, al Segundo Fideicomiso, al Tercer Fideicomiso y al Cuarto Fideicomiso 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 Seiscientos Mil Dólares (\$600,000).

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. Las actividades del Emisor se pueden dividir en cuatro áreas principales de ingresos:

a. Ingresos por Administración de Hipotecas: Este es el rubro de ingresos más importante para el Emisor y ha representado aproximadamente un cincuenta por ciento (50%) 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.

b. Ingresos por Hipotecas mantenidas como Activos: Este rubro de ingresos es el segundo más importante para el Emisor y ha representado aproximadamente un veinticinco por ciento (25%) de sus ingresos brutos. Los ingresos de éste rubro provienen 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.

c. Ingresos por Comisiones: Este es el tercer rubro de ingresos de mayor importancia para el Emisor y ha representado aproximadamente un veinte por ciento (20%) 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 cinco por ciento (5%) 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 el área metropolitana de la Ciudad de Panamá (desde La Chorrera hasta Tocumen y Las Cumbres).

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

La construcción de viviendas para el Mercado se caracteriza por poca especulación debido en gran parte a la alta demanda que existe, los pasos rigurosos necesarios para lanzar un proyecto nuevo y las prácticas sanas de los bancos de la plaza que requieren un alto nivel de pre-venta antes de desembolsar fondos para la construcción. Por consiguiente, en la actualidad la gran mayoría de los compradores se ven forzados a esperar de seis (6) meses hasta un (1) año para poder ocupar una casa una vez separada en pre-venta. Tampoco existe especulación en la compra de dichas propiedades ya que la gran mayoría de estos compradores ocupan sus casas como la residencia principal. Históricamente, el Mercado ha experimentado una plusvalía consistente. Para ilustrar este punto podemos ver que el precio promedio de una vivienda de dos (2) recámaras y un (1) baño en el área de Tocúmen hace doce años era de diecinueve mil dólares (\$19,000) (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 descuente la cuota mensual directamente de sus ingresos mensuales, sujeto a ciertas restricciones y a la aprobación del Ministerio de Vivienda. Los montos a descontar pueden ser cambiados por la institución las veces necesarias y el descuento directo sigue al deudor en sus diferentes trabajos durante la vigencia de su préstamo hipotecario. El descuento directo para vivienda tiene prioridad sobre descuentos directos para préstamos personales. Además, el empleador que no cumpla con la obligación de descuento obligatorio puede ser sancionado con multas de hasta diez (10) veces las sumas que debió descontar.

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

3. Descripción de los principales Mercados: Más del 90% 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 dos (2) tramos preferenciales, dependiendo del precio de venta de la casa. Casas con precios de venta de menos de \$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 ocho y medio por ciento (8.50%), 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 cuatro y medio por ciento (4.50%). En el mismo ejemplo, si la institución financiera decide cobrar al cliente una tasa de cinco y medio por ciento (5.50%), 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 tres y medio por ciento (3.50%), 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, beeper, computadora portátil, e impresora 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 26 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.

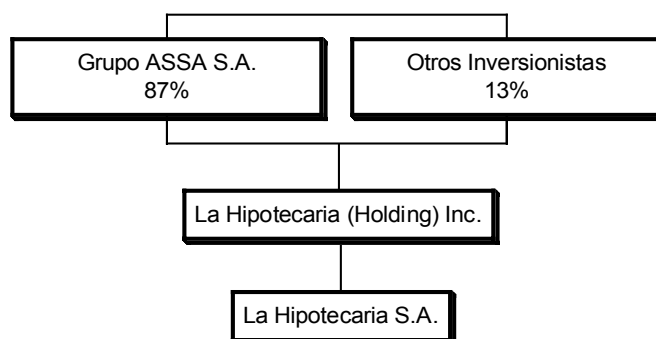
6. Litigios Legales: La Hipotecaria, S.A. no tiene litigios legales relevantes pendientes ni dentro del giro normal de sus actividades ni fuera de él que puedan incidir materialmente en sus operaciones.

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 \$165 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, cuenta con un local ubicado en la ciudad de Santiago, provincia de Veraguas y otro local ubicado en la ciudad de David, provincia de Chiriqui. Dichos locales cuentan con sus contratos de alquiler que vencen en el año 2005 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.

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 septiembre de 2003 se encuentran a continuación:

Balance General	Sep-2003	Dic-2002	Dic-2001	Dic-2000
Efectivo	\$280,333	\$103,792	\$99,421	\$128,404
Cuentas por cobrar	\$863,802	\$856,532	\$960,242	\$545,681
Préstamos por cobrar neto	\$29,601,385	\$20,179,891	\$20,259,925	\$18,026,681
Activos fijos neto	\$344,764	\$316,453	\$283,827	\$243,329
Otros activos	\$377,828	\$353,865	\$341,386	\$397,160
Total de activos	\$31,468,112	\$21,810,533	\$21,944,801	\$19,341,255
Cuentas por pagar y otros pasivos	\$2,053,987	\$621,308	\$788,193	\$4,605,667
Valores comerciales negociables	\$7,000,000	\$7,000,000	\$6,000,000	\$0
Préstamos por pagar	\$21,240,500	\$13,255,000	\$14,280,000	\$13,930,000
Total de pasivos	\$30,294,487	\$20,876,308	\$21,068,193	\$18,535,667
Capital pagado	\$750,000	\$750,000	\$750,000	\$750,000
Utilidades retenidas	\$423,625	\$184,225	\$126,608	\$55,588
Total de patrimonio	\$1,173,625	\$934,225	\$876,608	\$805,588

Estado de Resultados	Sep-2003	2002	2001	2000
Ingresos por intereses	\$1,699,770	\$1,956,448	\$2,338,846	\$1,474,687
Gastos de intereses	(\$745,776)	(\$966,083)	(\$1,469,097)	(\$1,089,119)
Ingreso neto por intereses	\$953,994	\$990,365	\$869,749	\$385,568
Ingresos y comisiones por administración de hipotecas	\$369,330	\$502,291	\$432,332	\$50,620
Otros ingresos	\$7,355	\$5,156	\$12,090	\$276,201
Provisiones para posibles préstamos incobrables	(\$44,766)	(\$64,000)	(\$31,728)	(\$0)
Gastos operativos y administrativos, incluye impuestos	(\$1,046,514)	(\$1,306,413)	(\$1,211,423)	(\$710,283)
Utilidad o pérdida neta	\$239,399	\$127,399	\$71,020	\$2,106

a. Liquidez

Al analizar la liquidez de el Emisor es importante mencionar que el principal objetivo del Emisor es fomentar el mercado secundario de hipotecas residenciales a través de la venta directa de hipotecas a instituciones financieras y/o la generación y titularización de préstamos hipotecarios residenciales. El 8 de octubre de 2003, La Hipotecaria, S.A. emitió, a través de la Bolsa de Valores, la Cuarta Emisión de Bonos de Préstamos Hipotecarios por un monto de US \$10,000,000.00. Al concretar esta última emisión, La Hipotecaria, S.A. había concretado cuatro titularizaciones de préstamos hipotecarios residenciales por un monto agregado de \$45,000,000. Es importante reasaltar que estas emisiones se hicieron a través de fideicomisos, por lo cual, las mismas no representan pasivos para el Emisor.

A septiembre del 2003, el Emisor tenía un índice de liquidez medido por efectivo en banco + cuentas e intereses por cobrar / cuentas por pagar relacionada, de 0.97. Sin embargo, es importante mencionar que dentro del activo se encontraban US \$9.5 millones de dólares en préstamos los cuales se titularizaron a fin de emitir la Cuarta emisión de Bonos Hipotecarios el 8 de octubre de 2003.

b. Recursos de Capital

El Emisor ha financiado el aumento de sus activos a través de un aumento en sus pasivos y patrimonio. Al inicio de sus operaciones, la principal fuente de financiamiento externo del Emisor fue a través de cuentas por pagar de partes relacionadas. En la actualidad el Emisor ha ampliado su base de financiamiento a través de préstamos otorgados por instituciones bancarias para el financiamiento de préstamos. Al 30 de septiembre de 2003, La Hipotecaria contaba con una amplia capacidad en sus líneas de crédito bancarias (The Bank of Nova Scotia, Citibank, N.A., Banco Continental, S.A. y Wall Street Bank), donde en su totalidad existe una capacidad de US \$39,500,000. Adicionalmente, La Hipotecaria contaba con un programa de VCNs por un monto aprobado de US \$10 millones.

En adición, mediante la retención de sus utilidades netas el Emisor ha logrado aumentar su patrimonio en más de 45% entre diciembre de 2001 y septiembre de 2000.

c. Resultado de Operaciones

La rentabilidad del Emisor ha aumentado a medida que la cartera de préstamos hipotecarios generados por el Emisor se incrementan. Los principales ingresos del Emisor provienen de intereses sobre los préstamos hipotecarios y comisiones ganadas por la administración tanto de préstamos hipotecarios en su balance financiero, como los préstamos hipotecarios cedidos o vendidos a terceros. Las comisiones generadas por la administración de préstamos hipotecarios son calculadas sobre la base del volumen o saldos de dichos préstamos hipotecarios. Por consiguiente, el tamaño de la cartera de préstamos hipotecarios bajo administración es un factor crítico en el desempeño financiero del Emisor.

Al cierre del 30 de septiembre de 2003, el Emisor administraba 3,187 préstamos con un saldo insoluto de US \$68.5 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 2003, 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. 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 225-1870, fax 225-4854.

Lorenzo Romagosa L. - Vicepresidente

Cédula No. 8-204-1891

Obtuvo su título de Licenciado en Administración de Empresas de University of Notre Dame (1973). Posteriormente obtuvo una Maestría en Administración de Empresas en Florida State University (1975). Actualmente se desempeña como Gerente General de las diferentes empresas que conforman el consorcio conocido como Café Durán. Adicionalmente es miembro de la Junta Directiva de un número plural de 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 grupo Empresas Vicsons. Es miembro de la Junta Directiva de Grupo ASSA, S.A. y ASSA Compañía de Seguros, S.A.

Nicolás Pelyhe V.

Secretario

Cédula No. 8-252-155

Asistió a la Facultad de Comercio y Administración de la Universidad de Panamá, Escuela de Contabilidad. Antes de ingresar al Grupo ASSA en 1977, el Sr. Pelyhe trabajó por seis años en Peat, Marwick, Mitchell & Company (KPMG), en donde al mismo tiempo que era entrenado en banca y seguros, era también parte del Equipo de Entrenamiento de América Latina. Actualmente se desempeña como Vicepresidente de Finanzas e Inversiones de ASSA Compañía de Seguros, S.A. y empresas subsidiarias. Es Presidente de LatinClear, Director de Desarrollo El Dorado, S.A. y subsidiarias, Metropolitana Compañía de Seguros, S.A., Profuturo Administradora de Fondos de Pensión y Cesantía, S.A., Reaseguradora Nuevo Mundo, S.A., Telecarrier, S.A. Esteban Durán-Amat, S.A., y Planeta Verde, S.A. Nació el 5 de octubre de 1951 y tiene sus oficinas en el Edificio ASSA, Calle 50, apartado 2371, Zona 5, teléfono 269-0444, fax 263-9234, ciudad de Panamá, correo electrónico npelyhe@assanet.com.

La Junta Directiva es asistida por los siguientes ejecutivos.

John D. Rauschkolb

Gerente General

Cédula No. E-8-74251

Obtuvo su título de Licenciado en Administración de Empresas (summa cum laude) de Pepperdine University, Los Angeles, California (1983). Posteriormente obtuvo una Maestría en Finanzas (MBA) de Wharton School de University of Pennsylvania (1994) y una Maestría en Estudios Internacionales de Lauder Institute, University of Pennsylvania (1994). Anteriormente laboró nueve años en George Elkins Company, Beverly Hills, California, Estados Unidos, empresa líder en la banca hipotecaria en la costa oeste de los Estados Unidos (cartera hipotecaria de US\$1.2 mil millones) donde se desempeñó varios cargos antes de asumir la Gerencia General de la empresa. También fue director de productos inmobiliarios de Invermexico, Banco Mexicano y fue Director de Productos Inmobiliarios en el Grupo Wall Street Securities desde 1996 hasta mediados de 2000 donde liderizó la creación y puesto en operación de La Hipotecaria, S.A. Actualmente, Gerente General de La Hipotecaria, S.A. y es responsable de su administración, y de la generación y venta o titularización de su cartera de préstamos hipotecarios. Nació el 23 de julio de 1961 y tiene sus oficinas en el Edificio Plaza Regency 195, Piso 4, Vía España, Apartado 823-3858, Zona 7, ciudad de Panamá, teléfono 265-1183, fax 214-6109, correo electrónico john@lahipotecaria.com.

Boris Oduber B. – Director Ejecutivo de Finanzas y Operaciones

Cédula No. 8-301-911

Egresado con el título de Licenciado en Administración de Empresas de George Mason University, Virginia, Estados Unidos. Inicio su carrera profesional trabajando en el Departamento de Crédito Corporativo del Chase Manhattan Bank, N.A. Posteriormente laboró para el Grupo Wall Street Securities por más de ocho años desempeñándose principalmente en las áreas de Finanzas Corporativas y Administración de Riesgos; su último cargo desempeñado dentro del Grupo Wall Street Securities fue el de Segundo Vicepresidente de Administración de Riesgos. Actualmente es responsable de los aspectos financieros, operativos y administrativos de La Hipotecaria, S.A., al igual que, de los Departamentos de Tramitación, Sistemas e Inspección y Avalúos. Nació el 15 de marzo de 1969 y tiene sus oficinas en el Edificio Plaza Regency 195, Piso 4, Vía España, Apartado 823-3858, Zona 7, ciudad de Panamá, teléfono 265-1183, fax 214-6109, correo electrónico boduber@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 263-9200 y fax 263-9819, Apartado Postal 6307, Zona 5, Panamá., atención licenciado Rogelio de la Guardia. 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 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 2003 ascendió a US \$430,119 dólares más beneficio de especie como seguro médico y de vida. Adicionalmente para los dignatarios y administradores existe un plan de compra de acciones, mediante el cual pueden adquirir hasta el 20% de las acciones emitidas y en circulación a un precio fijo de 9.17 dólares por acción hasta el 31 de diciembre del 2010. Hasta la fecha no se ha formalizado un plan de bonificaciones para los empleados, pero la Junta Directiva tiene la potestad de repartir un porcentaje de las utilidades netas en concepto de bonificación en efectivo, dependiendo de los resultados del Emisor.

A partir del año 2003, los miembros de la Junta Directiva reciben doscientos dólares por reunión, lo cual en un año completo, representa US \$9,600 dólares en total.

Al 30 de septiembre de 2003 el Emisor tenía \$67,982 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.

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 42 empleados permanentes, los cuales trabajan principalmente en cuatro departamentos internos a saber:

Ventas y Mercadeo: Once 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.

Crédito: Tres 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.

Tramitación: Cuatro 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, la inscripción de la hipoteca en el Registro Público, y el desembolso del préstamo hipotecario.

Cobros: Nueve 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.

Los otros empleados se dedican principalmente a actividades administrativas, operativas y de soporte a los departamentos anteriormente señalados. 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 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%	49	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 y Presidente de La Central Latinoamérica de Valores, S.A. (LatinClear).

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 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 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 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