

REPORTE
ANUAL
2008

G R U P O
assa

REPORTE ANUAL GRUPO ASSA

Continuamos con nuestro ordenado
proceso de **EXPANSIÓN REGIONAL.**



GRUPO ASSA, S.A.

Presentamos nuestro **NUEVO EQUIPO**
que nos proyecta a más éxito.



ASSA Compañía
de Seguros, S.A.

Hemos **FORTALECIDO** nuestra posición en el mercado.



METROPOLITANA
Compañía de Seguros, S.A.

Nuestra cartera alcanzó \$243 millones,
AUMENTANDO \$10.3 millones.



BDF
Banco de Finanzas, S.A.

La utilidad de la empresa
CRECIÓ EN UN 54%.



LA HIPOTECARIA
(Holding), Inc.

ÍNDICE

Grupo ASSA, S.A.	04
Activos y Contribución a Utilidad por Compañía	05
Junta Directiva Grupo ASSA, S.A.	06
Mensaje del Presidente de la Junta Directiva	08
Estructura	10
Análisis de Operaciones y Comentarios Generales	11
ASSA Compañía de Seguros, S.A.	18
Visión, Misión y Valores	19
Junta Directiva ASSA Compañía de Seguros, S.A.	20
Comité Ejecutivo	22
Análisis de Operaciones y Comentarios Generales	23
A.M. Best Company, Inc.	36
Sucursales	38
Metropolitana Compañía de Seguros, S.A.	40
Visión, Misión y Valores	41
Junta Directiva Metropolitana Compañía de Seguros, S.A.	42
Ejecutivos Principales	44
Análisis de Operaciones y Comentarios Generales	45
Banco de Finanzas, S.A. (BDF)	50
Visión, Misión y Valores	51
Junta Directiva Banco de Finanzas, S.A.	52
Ejecutivos Principales	54
Análisis de Operaciones y Comentarios Generales	55
La Hipotecaria (Holding), Inc.	62
Visión, Misión y Valores	63
Junta Directiva La Hipotecaria (Holding), Inc.	64
Ejecutivos Principales	66
Análisis de Operaciones y Comentarios Generales	67
Sucursales	71
Estados Financieros	72





GRUPO ASSA, S.A.

Utilidad Neta alcanzó casi **\$26 millones.**

INICIAMOS OPERACIONES de seguros en El Salvador.

2008 produjo un **MEJOR RESULTADO** de aproximadamente 15%.



Activos Netos Consolidados y Contribución a Utilidad Por Compañía

	Consolidado	Grupo ASSA	ASSA Co	BDF	Hipotecaria	Metropolitana
Activos netos consolidados	\$1,122,212,707	\$196,102,160	\$199,560,870	\$404,293,413	\$307,511,792	\$14,744,472
% del total de activos	100.0%	23.3%	17.1%	37.2%	21.1%	1.3%
Contribución a utilidad neta	\$25,864,143	\$8,408,955	\$11,267,622	\$4,554,515	\$1,491,583	\$141,468
% de Utilidad Total	100.0%	32.5%	43.6%	17.6%	5.8%	0.5%

Junta Directiva

Suplentes Grupo ASSA, S.A.

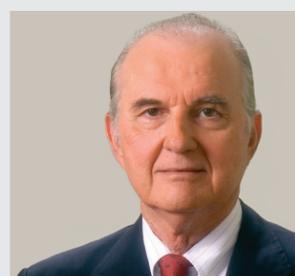
Felipe Motta, Jr.
Arnold Henríquez, Jr.
Vicente Pascual III

Alfredo De La Guardia B.
Ricardo G. Brin
Wilfred Eskildsen

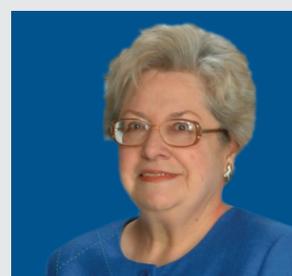
Tomas G. Duque V.
Jaime Ford Lara
Jaime A. Arias C.



Stanley Motta C.
Presidente



Ramón Arias C.
Vicepresidente



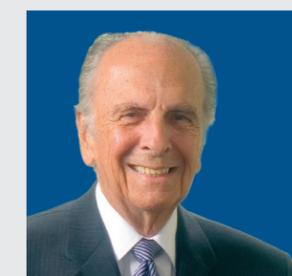
Minerva de Arosemena
Director



Lorenzo Romagosa D.
Tesorero



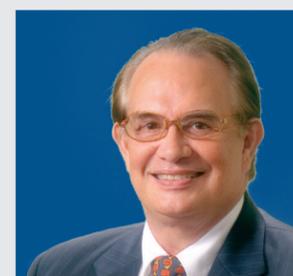
Alfredo De La Guardia D.
Secretario



Adolfo Arias E.
Director



Roberto Motta A.
Director



Juan Pascual
Director



Victor Hanono
Director



Jaime Ford B.
Director



Alberto Motta, Jr.
Director

MENSAJE DEL PRESIDENTE DE LA JUNTA DIRECTIVA

Estimados Accionistas:

Es un placer reportarles sobre el año 2008, enmarcado por la crisis financiera mundial.

En primera instancia, la Utilidad Neta alcanzó casi \$26 millones, similar al año anterior. Durante el 2007 obtuvimos ingresos netos no recurrentes por \$3.5 millones por lo que consideramos que el 2008 produjo un mejor resultado de aproximadamente 15%.

Deseo comentar brevemente sobre las principales empresas que componen el Grupo y en cada sección siguiente, se analiza con mayor detalle cada una de las operaciones.

La situación económica internacional afectó indirectamente a nuestro mercado de valores local con un impacto adverso en el patrimonio de nuestras dos principales inversiones: Empresa General de Inversiones, S.A. y BG Financial Group por \$27 millones, 98% del total de la disminución en la ganancia no realizada en inversiones. Estas dos inversiones son las de mayor importancia en nuestro balance y representan el 58% de nuestro patrimonio. Nuestra tenencia, directa e indirecta, en BGFG es de 7.7%. Consideramos que existe mucho valor en estas dos inversiones. Otros valores fueron impactados en sus valuaciones pero no son importantes. Todas las pérdidas en inversiones han sido contabilizadas en los resultados.

ASSA Compañía de Seguros, S.A. bajo la dirección del Lic. Eduardo Fábrega desde el 1° de septiembre, continúa liderizando la contribución de utilidades consolidadas con un 43.6% de las utilidades del grupo. La aseguradora incrementó su utilidad neta de impuestos en 13.2% con respecto al año anterior. El ingreso de inversiones fue afectado adversamente por los eventos financieros mundiales y transacciones no recurrentes. Las operaciones de seguros experimentaron un aumento en sus resultados netos de 267%, atribuibles principalmente a resultados favorables en los Ramos de Fianzas, Salud y Colectivo de Vida.

Banco de Finanzas, S.A. en Nicaragua opera una Licencia General mientras que BDF (Internacional), S.A. en Panamá tiene una Licencia Internacional. Nuestra tenencia en ambos es de 55.17% desde el 17 de enero de 2007.

La Gerencia General del banco en Nicaragua, está a cargo del Lic. Juan Carlos Argüello, quien se unió efectivo el 1° de junio. Las cifras reportadas por el banco, fueron significativamente menores a las del año anterior, dado un aumento en la morosidad. Sin embargo, hemos proyectado un importante aumento en las utilidades del 2009. El Lic. Carlos Mata es el Gerente General en Panamá.

Grupo ASSA, S.A. posee al 31 de diciembre, 32.06% de Metropolitana Compañía de Seguros, S.A. y el Banco de Finanzas, S.A. poseía 31.28%. Al Grupo ASSA tener un porcentaje mayoritario del BDF, controla las acciones que éste posee en Metropolitana, obligando igualmente la consolidación de Metropolitana. Esta aseguradora bajo la dirección del Lic. Giancarlo Braccio, no obtuvo utilidades importantes tan significativas a nivel consolidado durante el año

Stanley A. Motta C.

Presidente de
la Junta Directiva
Grupo ASSA, S.A.



2008, sin embargo, fue la aseguradora de mayor crecimiento en Nicaragua. Vemos con optimismo una mejoría en los resultados futuros.

La Hipotecaria (Holding), Inc., bajo la dirección del Lic. John Rauschkolb, reafirmó su crecimiento en las operaciones tanto en Panamá como en El Salvador, incrementando la cartera neta en un 38% y logrando mantener la calidad de la misma. Aparte, la utilidad de la empresa creció en un 54%. Durante el año 2008 colocó en el mercado bursátil \$10 millones en acciones preferidas y al finalizar el primer trimestre de 2009 la capitalizamos con \$5 millones adicionales.

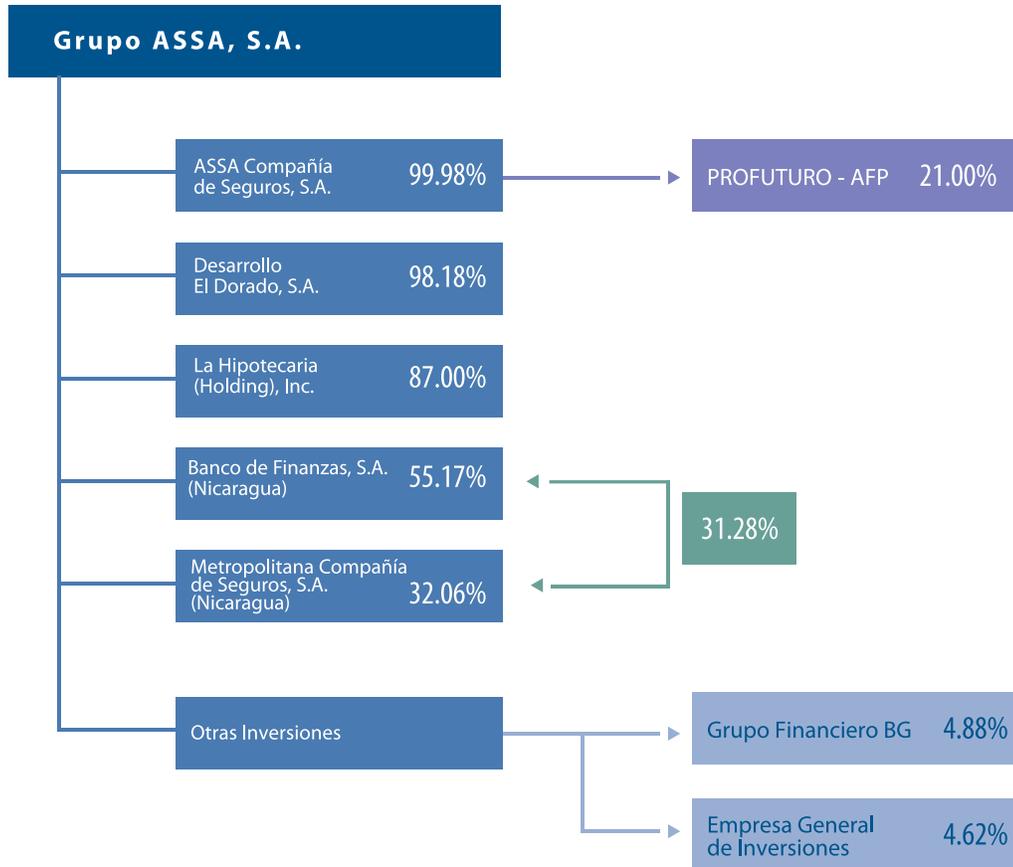
Continuamos con nuestro ordenado proceso de expansión regional y en este año iniciaremos operaciones de seguros en El Salvador. Próximamente esperamos establecer las bases en nuestros países limítrofes.

El Valor según Libros al cierre del año ascendió a \$31.48, mientras que el precio de la acción en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. se situó en \$39.40, por lo que nuestras acciones se tranzan a 1.3 veces libros.

Como ya lo habían notado, a principios de marzo el dividendo regular se incrementó en un 10% para el 2009, a base de \$0.33 trimestralmente.

Mi agradecimiento a los Directores que me acompañan en la gestión de Grupo ASSA, así como a los Directores de nuestras empresas subsidiarias, socios nuestros, quienes aportan su talento en pos del crecimiento de todas las empresas y muy especial a los colaboradores que forman la gran familia laboral de Grupo ASSA que con su esfuerzo hemos llegado a lograr los resultados que hoy presentamos.

Estructura Grupo ASSA, S.A.



Análisis de operaciones y comentarios generales

En esta primera sección, deseamos comentar sobre temas generales a nivel consolidado y algunos de los aspectos más relevantes de las inversiones mantenidas bajo **Grupo ASSA, S.A.** y su importancia dentro de ésta.

Los activos netos consolidados de **Grupo ASSA, S.A.**, como ente separado y su peso porcentual del total de activos, se detallan a continuación, así como su contribución a las utilidades netas consolidadas:

	2008	2007	2006	2005
Activos netos consolidados	\$196,102,160	\$221,148,777	\$197,927,828	\$155,107,796
% del total de activos	23.3%	23.3%	36.4%	38.3%
Contribución a utilidad neta	32.5%	31.8%	30.2%	60.6%

Estructura del Patrimonio

Grupo ASSA, S.A. cuenta con 493 accionistas al cierre fiscal y está registrada ante la Comisión Nacional de Valores y Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Aquí se muestra la distribución del capital por número y porcentaje de acciones y accionistas, de acuerdo al formato establecido por la Comisión Nacional de Valores.

GRUPO ASSA, S.A.*

DISTRIBUCIÓN DE CAPITAL POR NÚMERO Y PORCENTAJE DE ACCIONES EMITIDAS Y ACCIONISTAS 31 de diciembre de 2008

GRUPO DE ACCIONES		NÚMERO DE ACCIONES	% DEL NÚMERO DE ACCIONES	NÚMERO DE ACCIONISTAS	% DEL NÚMERO DE ACCIONISTAS
1	200	9,623	0.10%	163	33.06%
201	500	25,747	0.26%	77	15.62%
501	1,000	25,323	0.25%	34	6.90%
1,001	2,000	75,680	0.76%	51	10.34%
2,001	5,000	194,182	1.95%	58	11.76%
5,001	10,000	275,630	2.77%	39	7.91%
10,001	20,000	262,402	2.64%	17	3.45%
20,001	50,000	848,493	8.52%	27	5.48%
50,001	100,000	1,146,109	11.51%	16	3.25%
100,001	ó mas	7,090,996	71.24%	11	2.23%
		9,954,185	100.00%	493	100.00%

* Registrada ante la Comisión Nacional de Valores y Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

La subsidiaria Inmobigral, S.A. posee 228,634 acciones por un costo total de \$2,879,886 (\$12.60 de promedio).

En la Gaceta Oficial N° 23,837 del 10 de julio de 1999 se publicó el Decreto Ley número 1 de 8 de julio de 1999 por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el Mercado de Valores en la República de Panamá.

La empresa cumple con la preparación del Registro de Valores (RV-2) y del Informe de Actualización Anual (IN-A) el cual además de la Certificación Notarial, incluye un análisis de los resultados financieros y operativos. Este último y los de Actualización Trimestral (IN-T), disponible a todos los accionistas e interesados a través de nuestro sitio en el Internet (Sección "Acerca de ASSA – Estados Financieros").

De acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 269 del Decreto Ley N° 1 de 8 de julio de 1999, las ganancias obtenidas por la enajenación de las acciones de la empresa, no están sujetas al impuesto sobre la renta sobre dividendos y del impuesto complementario, siempre y cuando estas ventas las hagan los Accionistas a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Además, la Ley N° 42 de 2 de octubre de 2000 sobre medidas para la prevención del delito de blanqueo de capitales, en su Artículo N° 9, adicionó el Artículo 153-A al Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, indicando que *"será requisito para la oferta, compra o venta de valores a través de cualquier mercado público organizado, como las bolsas de valores en o desde Panamá, el depósito previo de los títulos en su central de custodia y liquidación... El depósito previo podrá darse mediante la inmovilización de los títulos físicos... o mediante la desmaterialización de los valores."*

Esta Ley fue reglamentada mediante el Decreto Ejecutivo N° 1 de 3 de enero de 2001 y además mediante el Acuerdo N°19 de 13 de noviembre de 2000, emitido por la Comisión Nacional de Valores. Esta última, en su Artículo 4^{to}, establecía como fecha límite para la adopción, el 10 de febrero de 2001.

Al cierre del año, tres (3) aseguradoras locales poseían 103,077 acciones de **Grupo ASSA, S.A.**, mientras que ésta no tiene inversión en ninguna.

Al 31 de diciembre de 2008, diez puestos de bolsa mantenían un total de 2,669,210 (2,525,431 en 2007), inmovilizadas en Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear).

Durante el año 2008 se transaron 139,583 acciones en la Bolsa de Valores de Panamá a precios que fluctuaron entre \$39.40 y \$45.00.

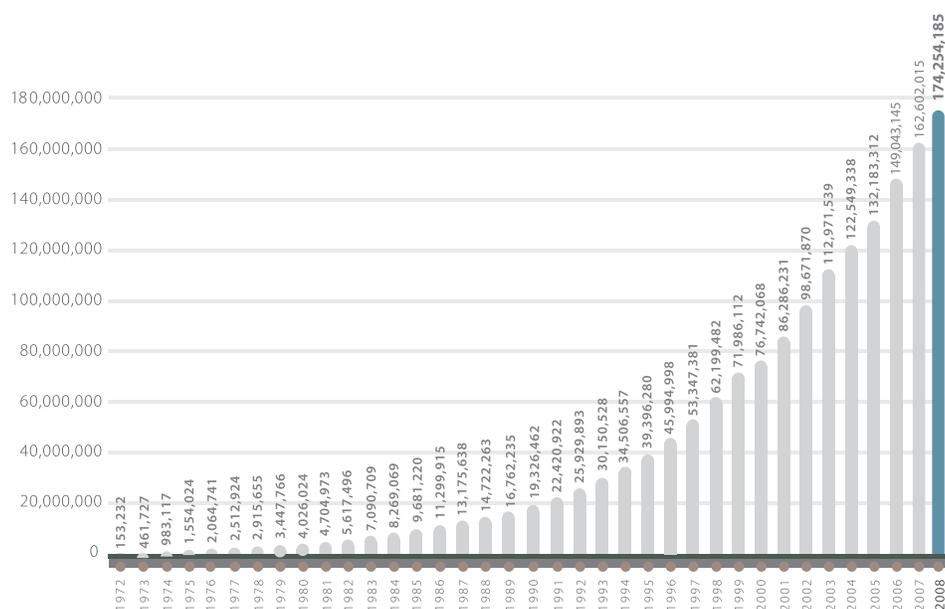
Al 31 de diciembre de 2008, 29 empleados eran accionistas de la empresa, poseyendo el 0.7% de las mismas.

En la Asamblea Anual de Accionistas, celebrada el 25 de marzo de 1999, se autorizó a la Junta Directiva para emitir y vender a los ejecutivos principales de la empresa y sus subsidiarias,

hasta 100,000 acciones comunes sin valor nominal, al precio, forma de pago y otras condiciones que estime conveniente. La Junta Directiva en su reunión del 21 de junio de 2006, aprobó la emisión, durante un período de cinco años, de un total de 73,700 acciones distribuidas entre 24 colaboradores originales. Posteriormente, el 19 de diciembre de 2007 se aprobaron 20,000 acciones adicionales. Hasta el 2008 se ejercieron 26,073 acciones.

Rendimiento de Accionistas

En primera instancia, el rendimiento de los accionistas está representado por los dividendos pagados por la empresa. Durante el período de ASSA, entre 1972 y 2008, se han pagado dividendos por \$174,254,185, 64% de esta cantidad en los últimos 10 años.



Al cierre del año 2008, **Grupo ASSA** se consolida como la sexta compañía más grande en Panamá en cuanto a capitalización de mercado sumando \$382 millones. Los resultados obtenidos en períodos anteriores no representan garantía alguna de los resultados futuros.

Inversiones (en US \$)

	Activos Financieros	Asociadas	Efectivo	Propiedades	Total	%
Dep. Bancarios	105,207,835		36,085,135		141,292,970	15.4
Bonos Estado	82,201,607				82,201,607	9.0
Bonos Privados	54,436,890				54,436,890	6.0
Acciones	214,896,554	1,530,751			216,427,305	23.7
Préstamos	419,229,825				419,229,825	45.8
Propiedades				994,303	994,303	0.1
	875,972,711	1,530,751	36,085,135	994,303	914,582,900	100.0

En **Grupo ASSA S.A.**, los depósitos, las inversiones y los préstamos (Activos Financieros), es decir los activos productivos, representan el 86.1% de su balance de situación.

Las principales inversiones accionarias de **Grupo ASSA, S.A.** son en Empresa General de Inversiones, S.A. (EGI) y BG Financial Group (BGFG) antes Grupo Financiero Continental, S.A. (GFC), las únicas llevadas a su valor de mercado. Esto logró un incremento en el patrimonio por "*ganancia no realizada en inversiones*", al cierre de cada año así:

	2008	2007	2006	2005
Cantidad de Acciones Poseídas:				
EGI	1,936,138	1,936,138	1,936,138	1,936,138
BGFG	4,177,328	4,177,328	4,177,328	4,177,328
Precio de Referencia (BVP u otro):				
EGI	\$ 35.40	\$ 43.00	\$ 31.50	\$ 26.40
BGFG	\$ 25.00	\$ 28.00	\$ 26.00	\$ 19.40
Valor Total:				
EGI	\$ 68,539,285	\$ 83,253,934	\$ 60,988,347	\$ 51,114,043
BGFG	\$ 104,433,200	\$ 116,965,184	\$ 108,610,528	\$ 81,040,163
Total Año Actual	\$ 172,972,485	\$ 200,219,118	\$ 169,598,875	\$ 132,154,206
Total Año Anterior	\$ 200,219,118	\$ 169,598,875	\$ 132,154,206	\$ 123,288,550
Incremento (disminución)	\$ 27,246,633	\$ 30,620,243	\$ 37,444,669	\$ 8,865,656
Dividendos Recibidos:				
EGI	\$ 2,671,870	\$ 1,847,986	\$ 2,168,475	\$ 1,935,883
BGFG	\$ 4,845,700	\$ 5,681,166	\$ 1,670,931	\$ 1,336,745
	\$ 7,517,570	\$ 7,529,152	\$ 3,839,406	\$ 3,272,628

El 3 de enero de 2007, se anunció la integración de las operaciones financieras bajo la nueva empresa tenedora de acciones que se llama BG Financial Group, Inc., la cual posee la totalidad del capital accionario de Banco General, S.A. y Banco Continental de Panamá, S.A.

El resto de todas las inversiones de la Compañía y sus subsidiarias sufrieron una disminución de solamente \$683,585.

El 22 de diciembre de 2005, Copa Holdings, S.A. vendió acciones en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) a un precio de \$20 por acción. Estas acciones eran propiedad tanto de Continental Airlines como de Corporación de Inversiones Aéreas, S.A. Esta última empresa era propietaria del 51% del total de acciones de Copa Holdings, S.A. pasando a quedar con 12,778,125 acciones que representan hoy el 29.2% de Copa Holdings, S.A.

Grupo ASSA, S.A. posee 9,000 acciones de las 149,756 acciones en circulación de Corporación de Inversiones Aéreas, S.A., o sea el 6.01%.

A la valorización al 31 de diciembre de 2008, estas acciones tendrían un valor equivalente a \$23,283,840 y se mantienen a costo en nuestros libros por \$638,322 dando como resultado una utilidad no realizada en esta inversión de \$2.98 por acción en circulación de Grupo ASSA, S.A. Esta valorización no puede incorporarse en los estados financieros consolidados de **Grupo ASSA, S.A.**, ya que las acciones de Corporación de Inversiones Aéreas, S.A. no se cotizan en ninguna bolsa y tienen un mercado limitado.

La compañía posee más del 5% de las acciones en circulación de Financiera Automotriz, S.A., Harinas Panamá, S.A. y Teletenencias, S.A. (principal accionista de Telecarrier, S.A.).

La empresa posee inversión en la asociada Profuturo, Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía, S.A., sociedad dedicada a la administración de Fondos de Cesantía y Planes Privados de Jubilación, de la cual la aseguradora es socio fundador y posee un 21.0%. Nos representan en esta empresa, Eduardo Fábrega como Director Principal y Gilberto Quintana como Suplente.

Utilidad Neta

La Utilidad neta de cada año fue asignada así:

	2008	2007	2006	2005
Dividendos	46%	53%	95%	39%
Reservas Legales	11%	15%	11%	7%
Utilidades Disponibles	43%	32%	(6%)	54%

Normas Internacionales de Información Financiera

El Artículo 95 del Código de Comercio, modificado mediante el Decreto Ley N°5 de 2 de julio de 1997, requiere que todo comerciante prepare sus estados financieros de acuerdo a las normas y principios de contabilidad generalmente aceptados y de aplicación en la República de Panamá. Con base en esto, la Junta Técnica de Contabilidad adoptó las Normas Internacionales de Contabilidad (actualmente NIIF's) como los principios de contabilidad generalmente aceptados de uso en la República de Panamá, mediante la Resolución N°3 de 30 de agosto de 2000, publicada en la Gaceta Oficial N° 24,211 de 2 de enero de 2001.

La Bolsa de Valores de Panamá, S.A., solicitó a todas las empresas inscritas que a partir del cierre fiscal al 31 de diciembre de 1999, cumplieran con estas normas y posteriormente, la Comisión Nacional de Valores, mediante el Acuerdo N°2 de 28 de febrero de 2000, adoptó la opción de las NIC's (hoy NIIF's).

En marzo de 2004, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB") publicó la NIIF 4 sobre Contratos de Seguros, la cual fue efectiva a partir del 1 de enero de 2006. Esta norma requiere, entre otros, calcular las reservas de primas no devengadas de forma distinta. Las implicaciones para el mercado asegurador, radican en cambios a la



ley vigente de seguros y reaseguros; en especial los artículos que establecen las reservas para primas no devengadas y para riesgos catastróficos y/o desviaciones estadísticas como porcentajes establecidos sobre la prima neta retenida. Esto evitará la emisión de dos estados financieros distintos, a la vez que establecerá comparabilidad de balances y resultados con el resto del mundo.

La Nic 39 entró en vigencia el 1 de enero de 2001, requiriendo la clasificación de los valores en las empresas. Esta norma establece que tanto los valores negociables como los valores disponibles para la venta, sean registrados a sus valores razonables. La valorización conservadora de unas cuantas empresas, dio como resultado un ajuste aumentando el saldo inicial de las utilidades no distribuidas por \$34,005,299.

Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría está integrado por los Directores Alfredo de la Guardia D., quien lo preside, Salomón Víctor Hanono, Felipe Motta Jr. y Leopoldo J. Arosemena como Suplente. Participan en el mismo Delia García, Directora de Auditoría Interna y Gilberto Quintana, Vicepresidente de Finanzas, siendo el enlace con los auditores externos. Durante el año 2008 el Comité se reunió cuatro veces para discutir la programación de los áudios, evaluar los 122 reportes emitidos, junto con la adopción a las recomendaciones expresadas y otros asuntos propios del organismo. Los reportes emitidos se basaron en 137 actividades que incluyeron técnicas de auditoría asistidas por computadora (TAAC). El trabajo del equipo de Auditoría Interna de la aseguradora, se extendió para cubrir las operaciones de La Hipotecaria, El Dorado, Banco de Finanzas y Metropolitana. Dos de estas reuniones fueron celebradas en conjunto con los Auditores Externos.

Responsabilidad de la Información Financiera

Los equipos gerenciales, han preparado y son responsables por la integridad y objetividad de los estados financieros y toda la información que se ha incluido en este Informe Anual. Los estados financieros fueron preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera. Las cifras e información financiera incluyen montos basados en las mejores estimaciones y juicios, los cuales, a nuestro mejor entender, están libres de errores significativos.

Los estados financieros han sido auditados por KPMG, firma de Contadores Públicos Independientes, seleccionados y aprobados por la Junta Directiva. Los mismos proveen una revisión objetiva e independiente sobre la razonabilidad del resultado de sus operaciones y posición financiera. Las Gerencias han puesto a disposición de KPMG todos los registros financieros y datos relacionados, incluyendo las actas de reuniones de Directores.

Las Gerencias han establecido y mantienen sistemas de control interno que proveen seguridad razonable sobre la integridad y confiabilidad de los estados financieros, la protección sobre uso y disposición autorizada de activos y la prevención y detección de información fraudulenta. El sistema de control interno provee la división de responsabilidad y está documentado por políticas y procedimientos que son comunicados al personal con actividades importantes en el proceso de información. Las Gerencias supervisan el cumplimiento del sistema de control interno. Las compañías tienen un programa de auditoría interna que, independientemente, verifica la efectividad de los controles internos y recomienda mejoras al mismo. Existen limitaciones inherentes en todos los sistemas de control interno, basado en el reconocimiento de que el costo de dichos controles no debe exceder los beneficios esperados. El sistema de control interno toma en consideración este apropiado balance. Las Gerencias estiman que el sistema de control interno es apropiado para cumplir los objetivos deseados.



ASSA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S.A.

\$11 MILLONES en utilidades.

376 colaboradores.

24 HORAS de servicio, **7 DÍAS** a la semana.



VISIÓN

- ASSA para toda la vida



MISIÓN

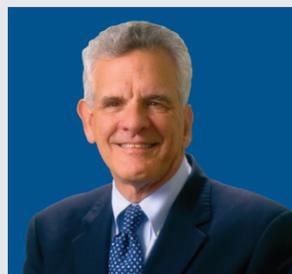
- Garantizamos tranquilidad a nuestros clientes y corredores, sirviéndolos de forma oportuna, consistente y transparente.
- Desarrollamos nuestro recurso humano y mantenemos herramientas tecnológicas actualizadas. Cumplimos nuestras promesas y brindamos óptimos retornos sobre la inversión.

VALORES

- Pasión
- Innovación
- Coraje
- Equidad
- Integridad
- Lealtad

www.assanet.com

Junta Directiva



Stanley Motta C.
Presidente



Jaime A. Arias C.
Vicepresidente



Salomón Víctor Hanono W.
Tesorero



Alfredo De La Guardia D.
Secretario



Leopoldo J. Arosemena H.
Director



Lorenzo Romagosa, Jr.
Director



Osvaldo F. Mouynés
Director



Felipe E. Motta, Jr.
Director



Ejecutivos Principales

1 Marissa de Reyes
Vicepresidente - Mercadeo

2 Gilberto Quintana
Vicepresidente Ejecutivo - Finanzas

3 Francesca Roberts
Vicepresidente - Gestión Humana

4 Eduardo Fábrega
Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General

5 Iván Denis
Vicepresidente Ejecutivo - Reclamos

6 Ian Van Hoorde
Vicepresidente Ejecutivo - Suscripción

7 Pablo Castillo
Vicepresidente - Operaciones

8 Eusebio Lee
Vicepresidente Ejecutivo Comercial

9 Benigno Castellero
Vicepresidente - Regional

ASSA Compañía de Seguros, S.A.

Análisis de operaciones y comentarios generales

La Subsidiaria **ASSA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S.A.** se dedica al negocio de seguros de todo tipo en la República de Panamá. La actividad del seguro conlleva la inversión de las reservas generadas por sus operaciones. Es por esto que los ingresos de inversiones tienen un peso importante en los resultados de operaciones. Esta empresa inició operaciones en 1982, pero las actividades de ASSA como grupo asegurador comenzaron el 1o. de noviembre de 1972. En ese entonces, operaban bajo la administración conjunta Compañía Panameña de Seguros, S.A. (fundada en 1948) y Compañía Interamericana de Seguros, S.A. (fundada en 1959). Efectivo el 1º de abril de 1974, ingresó la Compañía General de Seguros, S.A. (fundada en 1937). Estas tres aseguradoras se fusionaron en **ASSA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S.A.** el 1º de enero de 1994. Posteriormente, tras la adquisición de los intereses minoritarios (42.4%) de Metropolitana de Seguros de Vida, S.A., se absorbió a ésta el 22 de diciembre de 1994. Mediante acuerdo firmado el 27 de diciembre de 1999, la empresa adquirió Real Panameña de Seguros, S.A. y el 2 de octubre de 2000, integró a Wico Compañía de Seguros, S.A.

El principal canal de distribución de la aseguradora son agentes para los ramos personales (Vida, Salud, Accidentes y Colectivo), corredores para los ramos generales (incluyendo Fianzas), además de trabajar algunas cuentas directas. Para servir a clientes e intermediarios, mantiene sucursales en David, Chitré, Colón, Santiago, Chorrera y en la Ciudad de Panamá sirviendo en Casa Matriz (Calle 50) y El Dorado. Todas las sucursales, tienen capacidad de emisión de pólizas y la sucursal de David, ajusta y emite cheques de reclamos.

ASSA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S.A. opera con cuatro Vicepresidencias Ejecutivas: Comercial, Suscripción, Reclamos y Finanzas; y cuatro Vicepresidencias: Mercadeo, Regional, Gestión Humana y Operaciones. Éstas reportan al Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General, quien es responsable directamente al Comité Directivo, el cual se reúne varias veces al mes. La Junta Directiva se reúne trimestralmente y ha delegado un nivel de autoridad al Comité Directivo, estableciendo reuniones mensuales.

La Vicepresidencia Ejecutiva Comercial favorece la relación con los corredores al estructurar el área acorde a las necesidades de cada grupo, es así como se establece una Dirección Comercial, que sirve a Corredores de Sucursales, al Centro de Atención a Corredores y Cuentas Masivas, además cuenta con la Gerencia Brokers y Gerencia Comercial Corporativa. Mientras que la Vicepresidencia Ejecutiva de Suscripción se apoya en las Direcciones de Suscripción de Ramos Personales, Suscripción de Ramos Generales y Fianzas, además cuenta con la Dirección de Reaseguros y Actuaría.

Los activos netos consolidados de **ASSA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S.A.** y su peso porcentual del total de activos se detallan a continuación, así como su contribución a las utilidades netas consolidadas.

	2008	2007	2006	2005
Activos netos consolidados	\$199,560,870	\$180,408,189	\$156,934,548	\$154,238,285
% del total de activos	17.1%	17.1%	28.8%	38.1%
Contribución a utilidad neta:				
Operaciones de Seguros	28.9%	12.2%	28.1%	10.0%
Ingresos Netos de Inversiones	14.7%	31.8%	33.6%	25.6%
	43.6%	44.0%	61.7%	35.6%

Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

- (a) **Operaciones y Prácticas Contables de Seguro:** Las operaciones de seguros y reaseguros en Panamá, están reguladas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, de acuerdo a la legislación establecida por la Ley de Seguros N° 59 de 29 de julio de 1996 y la Ley de Reaseguros N° 63 de 19 de septiembre de 1996.
- (b) **Ley de Fideicomiso:** Las operaciones de Fideicomiso en Panamá están reguladas por la Superintendencia de Bancos de acuerdo a la legislación establecida en la Ley N° 1 de 5 de enero de 1984.

Las aseguradoras, además, están sujetas al cumplimiento de las disposiciones sobre medidas de prevención de lavado de dinero, contenidas en el Decreto Ejecutivo N°1 de 3 de enero de 2001, el cual reglamenta la Ley N° 42 de 2 de octubre de 2000. El 21 de enero de 2009, se publicó en gaceta las Medidas de Prevención Control y Fiscalización del Blanqueo de Capitales y Contra el Financiamiento de Terrorismo.

Aspectos Tributarios

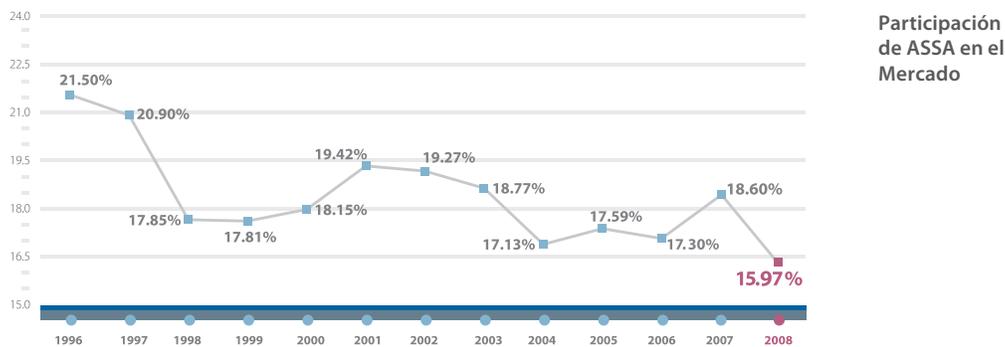
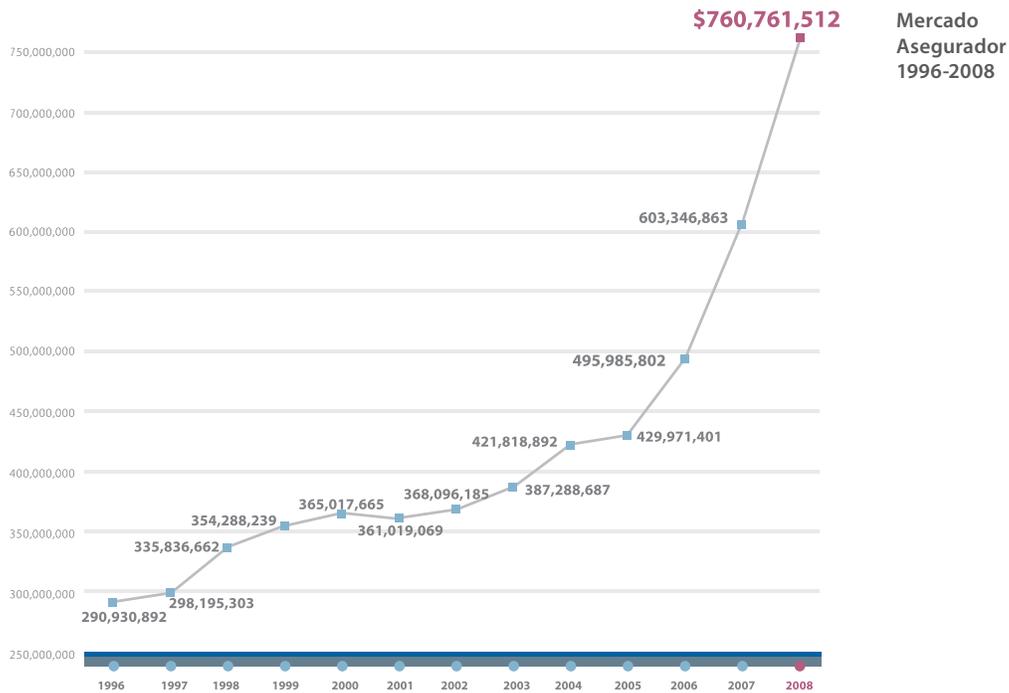
Las primas de seguros están sujetas a un impuesto de 2% anual, con cargo a la aseguradora, mientras que todas las primas, excepto Vida Individual, Colectivo y Fianzas; están sujetas a un impuesto de 5% (primas de Automóvil 1% adicional, a favor de la Dirección Nacional de Tránsito y Transporte Terrestre), pagado por el asegurado.

La mayor parte de los ingresos de la aseguradora provienen de dividendos, intereses sobre depósitos a plazos fijos, ingresos sobre Bonos del Gobierno de Panamá y otros, los cuales están exentos del pago del impuesto sobre la renta.

La ley vigente de seguros (y las previas casi en forma idéntica) requieren efectuar una "reserva legal" anual (de Patrimonio), del 10% sobre las utilidades totales, la cual es considerada como gasto deducible, para la determinación del impuesto respectivo.

Mercado Asegurador

De acuerdo al informe de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, al 31 de diciembre de 2008, en el país existían 21 compañías de seguros que generaron un primaje de \$760.8 millones (\$603.3 millones en 2007). El mercado creció 26.1%; la participación de ASSA en el mismo es de 16.0% (18.6% en 2007), ocupando el tercer lugar en primas.



Resultado del Año

Resultado Neto de Operaciones de Seguros

Las operaciones de seguros reflejan \$8,316,288 de utilidad para el 2008 y una utilidad en operaciones de seguros de \$3,114,475 para el 2007. Esto representa 6.8% de las primas suscritas (2.8% en 2007).

Los segmentos dieron los siguientes resultados comparativos:

	2008	2007	Variación
Generales	\$2,938,109	\$2,724,126	213,983
Fianzas/CAR	2,519,991	997,411	1,522,580
	5,458,100	3,721,537	1,736,563
Personales	2,858,188	(607,062)	3,465,250
	\$8,316,288	\$3,114,475	5,201,813

Ingreso Neto de Primas

Para el año 2008, ASSA Compañía de Seguros, S.A. alcanzó primas totales por \$121,734,878 un aumento de 8.4% (\$112,328,180 en 2007), superando en 6.8% la meta fijada de \$114,000,000. Para el año 2009, se estiman \$130,000,000.

La principal fuente de ingreso por primas suscritas, fue producida por los principales 20 corredores, los cuales mantienen una cartera de \$51,422,093 que representó 42% de la cartera.

El mayor corredor generó primas a favor de ASSA en el año 2008, que representan el 5.8% del total de primas (13.8% en 2007).

Las primas de negocios proveniente de las empresas de seguros internacionales a quien representamos (frontings), decrecieron su nivel respecto al año anterior, representando un 22.1% del primaje total, disminuyendo cerca de \$4.2 millones. Este fenómeno es debido a que en el 2008 los negocios no recurrentes (Proyectos Específicos) en seguros internacionales fueron afectados por varios proyectos en el sector de la construcción en Panamá.

Cabe destacar que aunque tuvimos una disminución en prima con relación al año anterior, en comisiones generadas por la administración de estos seguros tuvimos un aumento de casi un 44.3%.

Las primas netas ganadas, se desglosan así (en miles de US\$):

	2008	2007	2006	2005
Primas directas	121,515	112,251	85,611	75,612
Reaseguros asumidos	220	77	63	58
Primas suscritas, netas	121,735	112,328	85,674	75,670
Reaseguro cedido	48,742	47,074	29,551	26,012
Primas de exceso de pérdida	0	0	0	0
Primas retenidas	72,993	65,255	56,123	49,658
Variación neta en reservas de primas	(7,747)	(7,226)	(3,848)	(2,772)
Primas devengadas	65,246	58,029	52,275	46,886
% de retención promedio	53.6	51.7	65.5	65.6

En cuatro años, las primas se dividen en:

	2008	2007	2006	2005
Ramos Generales	58%	62%	56%	58%
Ramos Personales	42%	38%	44%	42%

Los resultados trimestrales son influenciados por variaciones cíclicas tradicionales y cambios en siniestralidad. El peso de suscripción y la creación conservadora de reservas durante los primeros tres trimestres, inciden en los resultados trimestrales.

Las primas de exceso de pérdida se pagan con la intención de cubrir las porciones de riesgos no retenidas y aquellas no amparadas en los contratos de reaseguros.

Bajo parámetros internacionales, la capacidad de suscripción de una compañía de seguros es medida en función al patrimonio. Se considera como tope para las primas retenidas, dos veces el patrimonio. Esto da seguridad a los tenedores de pólizas sobre la capacidad para cubrir aquella parte que no será respaldada por los reaseguradores y sobre la cual se debe responder con los recursos propios. En ASSA, esta relación es de 1.09 veces.

Para el 2008, la capacidad automática de suscripción por fianza para contratos y obligaciones con el Estado, fue establecida por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, resultando en la mayor capacidad automática por fianza disponible en el mercado. Esto, como resultado de mantener el mayor patrimonio técnico ajustado en la industria. La participación asignada para el 2008 en los seguros del Estado fue de 16.0% (16.0% en 2007) para "Vida" y 20.2% (23.7% en 2007) para "Generales".

El 11 de julio de 2002, las aseguradoras firmaron un convenio para que **ASSA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S.A.** administrase las pólizas emitidas en coaseguro al Estado Panameño. Este convenio permanece vigente.

Siniestros Incurridos Netos

Para comentar sobre la siniestralidad, a continuación examinaremos los componentes de la misma, para cuatro años (en miles), excluyendo los beneficios por reembolsos y rescates:

	2008	2007	2006	2005
Reclamos Pagados	38,907	35,313	30,719	22,958
Recobros	(2,923)	(1,678)	(3,920)	(1,429)
	35,985	33,635	26,799	21,529
Recuperación de Reaseguradores	(6,979)	(7,452)	(5,475)	(3,038)
Variación en Reservas de Sin.	(728)	1,995	1,464	673
Siniestros Incurridos Netos	28,277	28,178	22,788	19,164
% de Siniestralidad	43.3%	48.6%	43.6%	40.8%

Siniestralidad en General

Los resultados de siniestros pagados llegaron a los \$38,907,062, o sea, \$3,593,538 más en pagos comparándola al 2007. Igualmente, se recuperaron \$1,244,259 en adición al año anterior.

Los riesgos que reflejaron un incremento en los pagos brutos provienen de los riesgos de Incendio, Automóvil y Vida Universal.

Para los riesgos más significativos, tenemos el % de siniestralidad comparativo como sigue:

RIESGOS	2008	2007	2006	2005
Auto	51.0%	50.8%	49.8%	54.0%
Salud	60.3%	72.4%	63.2%	58.2%

Siniestralidad de Automóvil:

Los reclamos de automóvil registraron un incremento tanto en la frecuencia ligada al incremento de los expuestos de nuestra cartera, como un incremento en la severidad de los casos, tanto en el costo promedio como el número de casos.

Bajo el rubro de recobros de automóvil se terminó con un año histórico de recuperaciones, producto de un incremento en la venta de las chatarras a consecuencia del incremento en la severidad y también producto de la gestión directa por causa del seguro obligatorio.

Siniestralidad de Salud:

La siniestralidad del ramo de salud mejoró considerablemente en comparación con el año anterior, ya que se tuvo una disminución en la severidad de los casos, con una frecuencia levemente inferior al año anterior. Se presentan resultados positivos, considerando los programas preventivos iniciados por la Compañía desde hace ya cinco años para la prevención de cáncer de mama y por primera vez en este año con la prueba prostática para los asegurados de salud.

Gastos de Adquisición

Los gastos de adquisición (en miles), están desglosados así:

	2008	2007	2006	2005
Honorarios a agentes y corredores	12,148	10,800	9,392	8,921
Impuestos de primas, netos	1,411	1,273	1,093	970
Manejo de Coaseguros	(305)	(425)	(291)	(109)
Prima de Exceso de Pérdidas	1,930	1,719	1,938	1,766
Otros	2,328	1,630	1,248	487
	17,512	14,997	13,380	12,035

A diferencia de otras aseguradoras, ASSA no difiere costos de adquisición.

Los honorarios a corredores son pagados o acreditados en cuenta, cada quince días, el primer día laborable después del cierre, cerca del 95% de nuestros pagos se hacen por transferencia electrónica.

Los honorarios a agentes y corredores guardan una relación de 9.9% respecto al total de primas brutas emitidas (9.6% en el 2007). Las comisiones ganadas en reaseguros cedidos, van en función a las primas cedidas. Las comisiones contingentes son el producto de los resultados satisfactorios en la cartera cedida, neta de siniestros, comisiones, impuestos y gastos.

Los gastos administrativos a nivel de la aseguradora, aumentaron en \$1,278,750 a un total para el año de \$14,828,444 (9.4%) y su relación a primas fue de 12.2% (12.1% en 2007).

Provisión para Riesgos Catastróficos y/o Contingencias y de Previsión para Desviaciones Estadísticas

De acuerdo a la Ley de seguros, la empresa afectó resultados por los siguientes montos, en base a los porcentajes (cada una de las dos reservas) sobre las primas netas retenidas:

Año	%	Monto	Saldo
1996	2 ½	\$1,671,939	\$1,671,939
1997	1	722,234	2,394,173
1998	1	852,537	3,246,710
1999	1	881,063	4,127,773
Fusión Real Panameña de Seguros, S.A.		191,916	
Fusión Wico Compañía de Seguros, S.A.		335,187	
2000	1	937,849	5,592,725
2001	1	913,721	6,506,446
2002	1 ½	1,374,467	7,880,913
2003	1	904,122	8,785,035
2004	1	929,680	9,714,715
2005	1	992,083	10,706,798
2006	1	1,121,206	11,828,005
2007	1	1,303,545	13,131,550
2008	1	1,458,532	14,590,082

Más reservas previamente constituidas en el patrimonio del período 1984-1995, por \$2,384,455.

Como se observa, en los años 1996 y 2002 la aseguradora efectuó reservas por encima del mínimo establecido, las cuales ascienden a \$1,461,319, excediendo a lo que han aprovisionado el resto de las aseguradoras del mercado. Esto sin contar con \$527,103 de las reservas de empresas fusionadas.

Al adoptarse la NIIF sobre seguros, la reserva para riesgos catastróficos y/o contingencias y de previsión para desviaciones estadísticas, se eliminaron del pasivo, pasando a las reservas legales de patrimonio.

Resultados del Riesgo de Vida

Tradicionalmente, la aseguradora ha reportado en forma consistente, los resultados de este riesgo de la manera más conservadora. Esto implica no diferir los gastos de adquisición, ni tampoco asignar ingresos de inversiones a los resultados técnicos. La aseguradora desarrolló en el 2000, un modelo de asignación de patrimonio para cada línea de negocio. Este contempla volumen de negocio y sus características, niveles de retención, reclamos, gastos de adquisición y los flujos involucrados en cada uno de los conceptos indicados. A este patrimonio se le adicionan las respectivas reservas de pasivo (matemática y de previsión en el caso de Vida). A continuación ilustramos el desempeño del riesgo, utilizando la asignación de los ingresos generados por la inversión del patrimonio asignado y sus reservas (en miles):

	2008	2007	2006	2005
Primas Suscritas	13,421	12,617	11,754	11,010
Pérdida en Operaciones	(2,512)	(3,146)	(2,034)	(2,011)
Ingreso de Inversiones	2,690	2,428	2,195	1,998
Resultado Real	178	(718)	161	(13)

Cuentas por Cobrar, Asegurados

El movimiento de las cuentas por cobrar incluyendo compañías relacionadas (en miles) es como sigue:

	2008	2007	2006	2005
Saldos al principio del año	40,057	31,419	30,247	27,416
Facturación	137,471	125,121	95,632	83,826
Cobros	136,031	116,483	94,460	80,995
Saldos al final del año	41,497	40,057	31,419	30,247
Promedio de días de cobro	110	117	120	132
Morosidad a más de 90 días	5,120	5,111	3,666	4,783
Menos cuentas del Gobierno a más de 90 días	2,979	2,879	2,597	3,450
	2,141	2,232	1,069	1,333
% del total de cuentas	5.2	5.6	3.4	4.4

La facturación no es igual al ingreso por primas, ya que se facturan pólizas con vigencias que inician en el siguiente período fiscal y son registradas como un pasivo bajo el rubro "*Primas diferidas*".

El Artículo 40 de la Ley de Seguros establece que "*no serán admitidas las primas por cobrar que tengan una morosidad mayor de noventa días, contados a partir de la fecha acordada para el pago de las primas correspondientes*". Sin embargo, de acuerdo a la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, esta disposición no aplica a los saldos morosos del Gobierno.

Solvencia y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2008, el Margen de Solvencia real era de \$78,599,422 (requerido de \$14,238,601) y la liquidez actual de \$117,277,804 (requerida de \$29,443,884). El Margen de Solvencia fue reglamentado mediante Resolución N° 426 de 28 de septiembre de 1992, modificada el 7 de noviembre de 1996. **ASSA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S.A.** tiene cuatro veces el margen y 3.9 veces la liquidez requeridos.

Balance de Reservas e Inversiones

La Ley de Seguros señala que todas las reservas (aquellas de pasivo analizadas anteriormente, más las de patrimonio como son las legales, más el 50% del excedente del capital mínimo de \$3 millones y 50% de las utilidades no distribuidas disponibles), deben invertirse en determinados rubros, indicados en el Artículo 29 de la Ley de Seguros. **ASSA COMPAÑÍA DE**

SEGUROS, S.A. refleja un exceso de inversiones calificadas, por encima de las reservas requeridas, por \$4,855,500.

Visión ASSA para toda la vida

Para garantizar que todas las iniciativas concuerden estratégicamente, en octubre de 2008, el equipo de Vicepresidentes se reunió para realizar la planeación estratégica, contando con un claro enfoque de alineación, con líderes y colaboradores orientados a logros y metas de negocio, lo que resultó en la estrategia para los próximos cinco años y la cual empieza con la redefinición de la Visión de la compañía en **"ASSA para toda la vida"**.

Inspirados en esta visión estaremos impulsando nuestros compromisos, apoyados por los siguientes pilares:

GENTE:	Líderes y colaboradores comprometidos
SERVICIO:	Experiencia inolvidable
PRODUCTO:	Innovación alineada al ciclo de vida de los clientes
CORREDORES:	Más cerca del corredor
TECNOLOGÍA Y PROCESOS:	Excelencia operativa
REGIONAL:	Búsqueda de mercados.



Recurso Humano

Cerramos el período 2008 con 376 colaboradores.

Durante este año intensificamos las acciones orientadas a la retención y atracción del talento humano idóneo, con un constante seguimiento a la rotación de personal. Fortalecimos nuestro proceso de consulta por medio de entrevistas al personal que se retiró de la empresa.

Tomando en cuenta la retroalimentación de los colaboradores, establecimos como prioridad reforzar el liderazgo de los jefes e iniciar prácticas orientadas a cuidar el balance y calidad de vida del personal. En ese sentido pusimos en práctica el horario flexible, de manera que se implementaron tres horarios alternativos a escoger, de acuerdo a las necesidades del colaborador. También implementamos el programa de vales alimenticios.

En el desarrollo del personal se ejecutó un 107% de lo presupuestado con una distribución de la inversión de 46% al alto nivel, 18% a nivel medio y un 27% a nivel operativo. Un 63% de la inversión en capacitación estuvo orientada a fortalecer el conocimiento técnico. Adicionalmente, se enfatizó la transferencia interna de conocimiento, dictándose 29 seminarios internos con un total de 402 horas de capacitación.

Este año iniciamos el desarrollo del Programa Técnico de Formación Modular, donde se logró el desarrollo de tres módulos del mismo.

El proceso de consulta continúa a través de las reuniones mensuales con todos los niveles de la empresa, a las que llamamos “*En Contacto*” debido a que nos permiten un diálogo constante para revisar la efectividad de la comunicación interna, recomendaciones del personal para mejorar el ambiente de trabajo y para el logro de las metas estratégicas.

Continuamos con el intercambio de mejores prácticas entre empresas orientadas a la retención de personal, dentro del que se realizó un estudio salarial y de las prácticas de compensación y beneficios. Con la implementación del nuevo sistema de recursos humanos bajo el cual buscamos unificar y mejorar los procesos comunes de gestión humana en las empresas relacionadas.

Responsabilidad Social

En septiembre de 2008, ASSA se incorpora a la red *IntegraRSE*, con un acuerdo de participación que promueve la posición de liderazgo que siempre ha caracterizado al grupo. Esto demanda retos para posicionar la forma de hacer negocios con un valor diferenciador como empresa con visión de éxito, ya que sólo las empresas que dialoguen, analicen y respondan a todos sus públicos de interés permanecerán producto de la generación de negocios productivos y justos.

La primera prueba de diagnóstico permitió identificar nuestras fortalezas, en las cuales apoyaremos algunas oportunidades que nos garantizarán competir en una perspectiva socialmente responsable.

Donaciones y Patrocinios:

ASSA reconoce la importancia que tenemos como miembros de la comunidad, razón por la cual destina un porcentaje del presupuesto anual para apoyar causas de promoción de calidad de vida a panameños necesitados y para promover el crecimiento de nuestros jóvenes y niños con el programa de voluntariado *Junior Achievement*, en el que juntos, empresa y colaboradores, aportamos para promover el talento nacional.

Proyecto Amigos Azulado:

En el 2008 se reafirma el compromiso con la niñez y la educación a través del Proyecto Amigos Azulado. La labor realizada con la *Escuela Federico Velásquez* a lo largo de los cuatro años dedicados a este Proyecto ha sido muy enriquecedora en cuanto al aprendizaje obtenido, a través de las diferentes actividades que hemos realizado.

El trabajar de la mano con los docentes y padres de familia, en todo lo que hemos hecho, facilitó nuestra comprensión de las necesidades del colegio.

Durante este año volvimos a pintar los salones con la participación de nuestros colaboradores y se reacondicionó el comedor, en el cual se reparó el mobiliario y se colocaron azulejos.

Para llevar acabo las diferentes iniciativas, se organizan actividades de recaudación en las cuales participan todos los colaboradores de ASSA.

El trabajar al lado de estos niños ha sido una experiencia gratificante, ya que a través de este servicio les brindamos la oportunidad de un mejor futuro. Al evaluar el trabajo realizado y el nivel de mejora que ha alcanzado la *Escuela Federico Velásquez* durante estos cuatro años, sentimos que hemos logrado contribuir para tener un mejor Panamá.

Educación

El Ministerio de Educación, a través del Resuelto N° 1312 del 19 de noviembre de 1998, autorizó el funcionamiento definitivo del *Centro de Estudios ASSA* para brindar cursos especializados de Formación y/o Capacitación Profesional en Administración de Riesgos y Ventas de Seguros a Nivel Post-Medio. Los egresados obtienen un diploma de *“Técnico en Administración de Riesgos y Ventas de Seguros”*, logrando, luego de 10 años, un total de 303 Técnicos que se suman a la fuerza laboral.

Tecnología

Durante el año 2008 se apoyan los objetivos del negocio trabajando en los siguientes pilares:

Canales Electrónicos

Como parte importante de la estrategia, continúa el trabajo de extender la empresa. Es por esta razón que construimos una aplicación para que vía web los clientes puedan enviar las Declaraciones de Carga, subiendo las mismas automáticamente al Sistema. También se concluye con una aplicación a través de la cual vía web puedan ingresar las solicitudes de Fianzas Judiciales, Fianzas de Propuestos de Suministros y Fianzas de Propuestos de Construcción desde las oficinas de los clientes. Una vez se recibe la solicitud por esta vía, los datos suben automáticamente al Sistema y se emite rápidamente la Fianza.

Workflows

Se entrega la nueva versión de Workflow para el Departamento de Reclamos de Salud, con la cual se ha logrado un proceso 100% libre de papel al incorporar las imágenes de los documentos que intervienen en el proceso, además de un mejor aprovechamiento de los recursos al segregar las funciones dentro del proceso de tramitación, permitiendo así la focalización de los esfuerzos de cada uno de los actores dentro del mismo.

Eficiencia Operativa

Como todos los años, se trabaja en la mejora continua de los sistemas de la empresa, implementando nuevas funcionalidades y automatizando trabajos manuales de forma que puedan utilizarse las horas dedicadas a estos trabajos en otras actividades y asumir mayor volumen de transacciones.

Durante el año 2008, implementamos mejoras a los módulos de Reaseguro, Reclamos de Salud, Suscripción Ramos Personales, Recobros, al Ciclo de Gestión de Cobros y un nuevo Sistema de Inventario y Compras.

Proyecto Área de Soporte

Para este 2009, se está enfocado en la ejecución del proyecto DÍNAMO, relacionado con la creación de un centro de distribución de Soporte cuyos objetivos principales son:

- Incrementar la productividad de las áreas de negocio, a través de la optimización de los procesos clave, utilización de sistemas, integración de módulos transaccionales y la formalización de políticas e indicadores operativos.
- Generar mayor sinergia a través de una Unidad de Soporte que brindará servicio a todas las áreas de ASSA, mediante un redimensionamiento de la estructura organizacional, la especialización de las áreas orientadas al cliente, la creación de una estructura central y la implementación de sistemas de servicio.

De igual forma, seguiremos organizando y mejorando nuestra estrategia de Internet a través del lanzamiento de un nuevo portal, el mejoramiento de nuestros sistemas transaccionales y los sistemas de Inteligencia de Negocios.

Servicio al cliente

Con el objetivo de facilitar a los clientes la comprensión de los documentos que se generan, se lanza una nueva versión de nuestro Estado de Cuenta de Clientes y un nuevo formato de Condiciones Particulares de Pólizas.

Con este nuevo y totalmente reformado Estado de Cuenta se busca brindar a los clientes más información de interés de manera eficaz y amigable. Y con las nuevas Condiciones Particulares perseguimos facilitar la comprensión de las mismas.

También se continúa implementado el envío por e-mail de correspondencias para comunicar oportunamente a los corredores y clientes, información importante dentro del ciclo de vida de sus pólizas.

Operación Regional

Durante el 2008 se logran importantes avances dentro de las decisiones en la operación regional.

En El Salvador se logra la autorización para constituir las sociedades de seguros: Seguros La Hipotecaria, S.A. y Seguros La Hipotecaria Vida, S.A. Seguros de Personas. Las mismas quedaron constituidas el 23 de diciembre de 2008, luego de que el presidente de nuestra Junta Directiva, Stanley Motta, asistiera personalmente a la Superintendencia del Sistema Financiero de ese país a firmar las escrituras de constitución en presencia del Superintendente, el Licenciado Luis A. Montenegro.

Se proyecta iniciar operaciones a mediados de 2009 y en un año reportarles sobre nuestros primeros resultados.

Por otra parte, la operación regional se mantuvo muy atenta del proceso de apertura en Costa Rica, para lo cual se logra por parte del Comité Directivo la aprobación para realizar un estudio de factibilidad, de cara a presentar la solicitud de autorización durante el 2009.

También se evalúan otros mercados que puedan representar una oportunidad de inversión, que permitan garantizarle siempre a nuestros accionistas más y mejores dividendos, basados en una propuesta de valor que ofrezca soluciones efectivas para los clientes.

La única



en Panamá y Centroamérica



Certificación por A.M. Best Company

El 16 de febrero de 2009, la prestigiosa empresa **A.M. Best Company, Inc.**, calificadora internacional especializada en el ramo de los seguros, fundada en 1899, reafirmó la **Calificación A (Excelente)** con un **"stable outlook"**. Esta calificación estuvo basada en los excelentes niveles de capitalización, consistentes resultados operativos, sólidos rendimientos en sus ingresos y una posición dominante dentro del mercado de **ASSA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S.A.** La aseguradora recibió la Calificación A- por primera vez en 1999. Sin embargo, desde hace seis años mantiene la actual calificación, siendo la única aseguradora de capital privado panameño, tanto en Panamá como en Centroamérica y una de las cinco aseguradoras latinoamericanas con dicha evaluación.

Auditores

KPMG

Abogados

Galindo, Arias & López
Mendoza, Arias, Valle & Castillo
Sucre, Arias y Reyes
Robles y Robles

Asesor Médico

Dr. Manuel Pereira V., ACS, PFSL

Consultores Actuariales

Troncoso Consulting Group
Milliman S.A. de C.V. Consultores y
Actuarios

Corredores de Reaseguro

Willis Limited

Reaseguradores	A. M. Best Rating	Standard's & Poor's Rating
Everest Reinsurance Co.	A+	A+
Hannover Reinsurance Co.	A	AA
Munich Reinsurance Co.	A+	AA
Swiss Reinsurance Co.	A	A+
Transatlantic Reinsurance Co.	A	A+
XL Re Latin America Ltd.	A	A-
Mapfre Re	A+	AA

Sucursales ASSA Compañía de Seguros, S.A.

Casa Matriz

ASSA Compañía
de Seguros, S.A.

Edificio ASSA
Avenida Nicanor de Obarrio
(Calle 50) entre Calles 56 y 57
Apartado 0816-01622
Panamá, República de Pmá.
<http://www.assanet.com>
Tel. 300-2772
Fax 300-2721

Gerente Servicio al Cliente
Casa Matriz
Edificio ASSA
Lía Borrero
E-mail: lborrero@assanet.com
Tel. 301-2310
Fax 300-2720

Gerente de Centro de
Atención a Corredores
Casa Matriz
Edificio ASSA
Lysbeth de Voitier
E-mail: lvoitier@assanet.com
Tel. 300-2701
Fax 300-2720

Auditoría Interna
Delia García
E-mail: dgarcia@assanet.com
Apartado 0831-02062

El Dorado

Boulevard El Dorado
Calle Yugoslavia
Plaza Banco General
Tel. 300-1311
300-1399
Fax 300-1312
Vilma Chan
E-mail: vchan@assanet.com

Colón

Zona Libre de Colón
Edificio Servicios
Aeroportuarios Z. L.
Entre calle 15 y 16,
Avenida Roosevelt,
Local 16B P.B.
Tel. 431-1022
431-1096
431-1129
Fax 431-1031
Gabriel Chen
E-mail: gchen@assanet.com

Chorrera

Avenida de Las Américas
Acera Sur, Local N° 2
Tel. 253-6278
Fax 253-6242
María del Carmen Miranda
E-mail: mmiranda@assanet.com

Chitré

Edificio Doña Aminta
Calle Aminta Burgos de Amado,
Oficina N°4
Tel. 996-1663
996-0282
Fax 996-3917
Francisco Jaén
E-mail: fjaen@assanet.com

Santiago

Edificio Fiorella, Calle 10
Tel. 998-0155
998-7314
Fax 998-0233
Francisco Jaén
E-mail: fjaen@assanet.com

David

Avenida Domingo Díaz
entre Calles D y E Norte
Tel. 775-3542
775-3634
775-3170
775-3168
Fax 775-6335
Servio Tulio Tribaldos
E-mail: stribaldos@assanet.com



correo electrónico: servicioalcliente@assanet.com

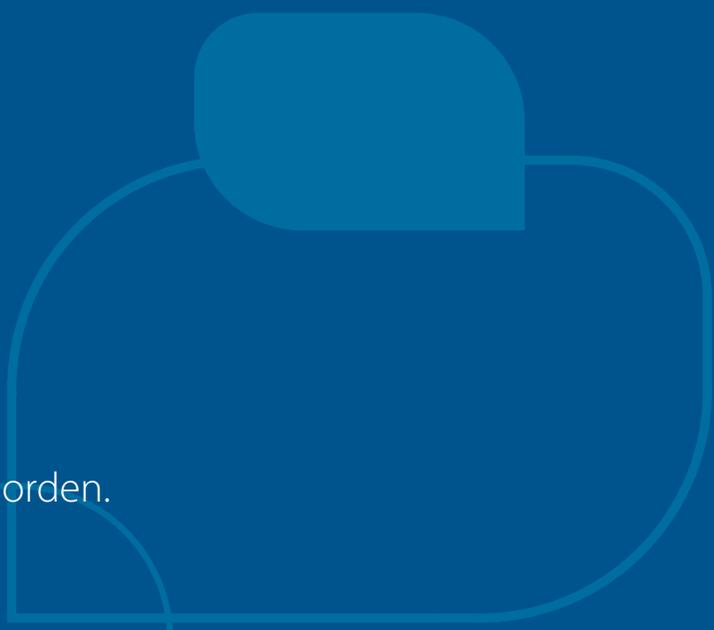




METROPOLITANA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S.A.



EQUIPO GERENCIAL de primer orden.



Aseguradora con el **MAYOR ÍNDICE DE CRECIMIENTO** de Nicaragua.





VISIÓN

- Ser la aseguradora, elegida por clientes y corredores por ser líderes en la excelencia e innovación de productos y servicios, mediante una mezcla óptima de talentos con alto rendimiento.

MISIÓN

- Somos una aseguradora con respaldo internacional que brinda protección a clientes y corredores, garantizando excelencia en productos y servicios, estableciendo relaciones confiables de largo plazo, con el respaldo de sus colaboradores y la solidez de nuestros accionistas.

VALORES

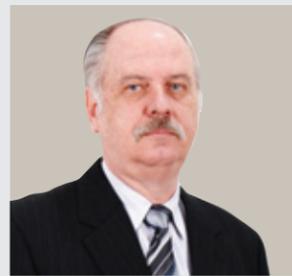
- Integridad
- Sentido de pertenencia
- Compromiso
- Pasión
- Trabajo en equipo
- Excelencia
- Confianza

www.metropolitana.com

Junta Directiva



Leonel Argüello Ramírez
Presidente



Nicolás Pelyhe V.
Primer Vicepresidente



Juan B. Sacasa Gómez
Segundo Vicepresidente



Horacio Argüella Carazo
Secretario



Mario Cardenal Chamorro
Vice-Secretario



Oscar Mojica Obregón
Director



Eduardo Fábrega
Director



Salomón Víctor Hanono W.
Director



Ejecutivos Principales

- 1 Luis Manuel Obando
Gerente Técnico
- 2 Israel Toruño
Vicegerente de Mercadeo y Ventas
- 3 Wilburt Centeno
Vicegerente Técnico

- 4 Giancarlo Braccio
Gerente General
- 5 Mayela Báez
Gerente Financiera
- 6 Orlando Mendoza
Gte. Tecnológico e Informática

- 7 Yamila Balzán
Gerente de Mercadeo y Ventas
- 8 Albino Golzález
Gerente de Reclamos
- 9 Rodolfo Hernández
Auditor General Interno

METROPOLITANA Compañía de Seguros, S.A.



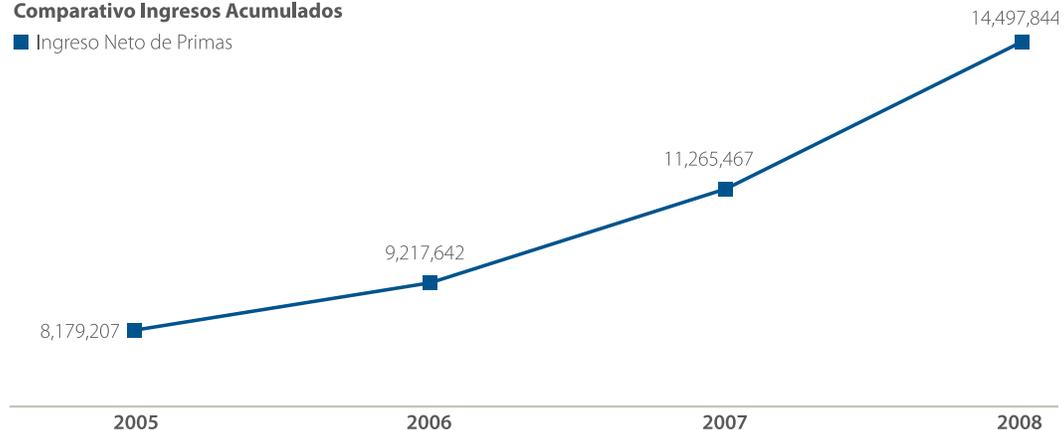
Análisis de operaciones y comentarios generales

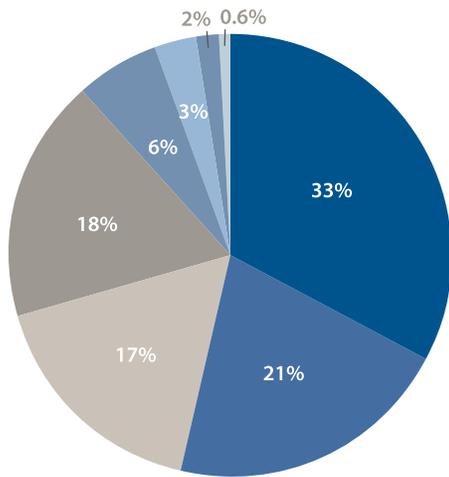
Al cumplir 12 años de vida empresarial **METROPOLITANA** logró superar su meta histórica de participación en el mercado nicaragüense al llegar al 13.4%. En el 2008 continuamos con un crecimiento similar al del año 2007, logrando un primaje total de US\$ 14.4 millones, lo cual significó un índice del 29% sobre las cifras de este último año. Fuimos la aseguradora con el mayor índice de crecimiento del país, lo que nos demuestra que nuestra política de mercadeo ha sido positiva.

Hemos continuado consolidando nuestras relaciones comerciales con clientes y socios estratégicos, y nuestros índices de renovación nos indican que se han estrechado los vínculos de fidelidad de nuestra clientela con **METROPOLITANA**. Podemos afirmar con certeza que hemos fortalecido nuestra posición en el mercado de seguros de Nicaragua, gracias al calor humano que transmitimos a nuestros clientes y corredores, así como por el apoyo profesional que damos a éstos últimos, como socios estratégicos de primer orden que nos honran con su confianza y preferencia.

Comparativo Ingresos Acumulados

■ Ingreso Neto de Primas



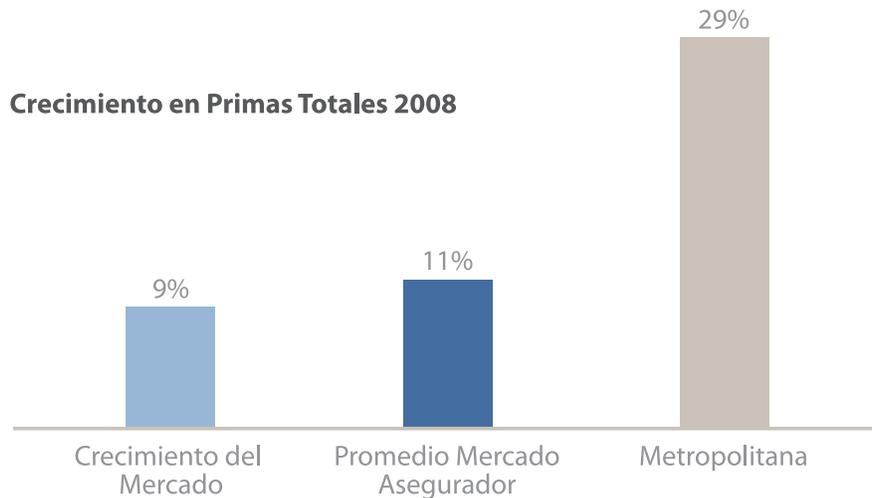


Primas Acumuladas por Ramo Totales US \$ Participación

Ramo	Total US \$	Participación
Incendio y Líneas Aliadas	4,767,517	33%
Otros Seguros de Daños	3,033,139	21%
Automóvil	2,440,914	17%
Colectivo de Vida	2,590,815	18%
Seguro Obligatorio	882,888	6%
Fianzas	427,598	3%
Accidentes Personales	269,248	2%
Vida Individual	85,725	0.6%

En nuestro segundo año de Planificación Estratégica, hemos logrado mejorar algunos procedimientos y procesos internos que nos permiten brindar un mejor servicio a clientes y corredores. Aún nos falta trabajo que realizar, lo que nos motiva a multiplicar esfuerzos a todos los niveles de nuestra empresa, para que logremos ser la aseguradora elegida por los nicaragüenses. Por ello hemos puesto especial empeño en crear las condiciones internas necesarias, para que bajo la bandera de nuestros valores empresariales, cumplamos con nuestra misión y visión como empresa de seguro nicaragüense.

Nos sentimos orgullosos en proclamar que contamos con un valioso capital humano dirigido por un equipo gerencial de primer orden, lo que constituye para nuestra empresa un activo apreciable. Nuestra meta es seguir fortaleciéndolo, facilitando para ello los medios necesarios para su mejoramiento profesional.



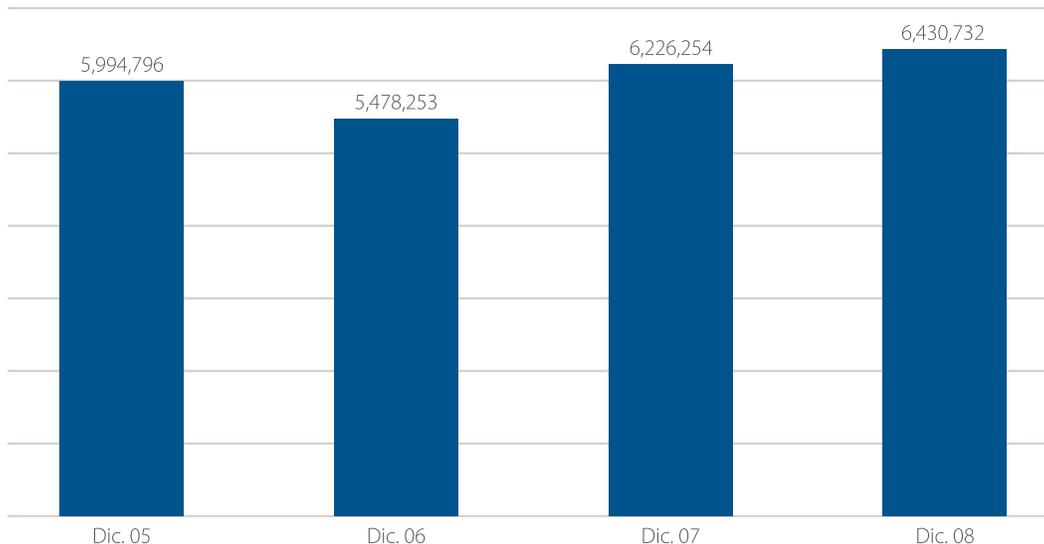
El Ejercicio Social del 2008 se vio ensombrecido por los altos precios del petróleo y la crisis financiera que está afectando a todas las naciones de nuestro mundo globalizado. A pesar del crecimiento de producción logrado, fuimos afectados por una racha siniestral en los Ramos de Seguros de Automóvil, Vida Colectiva y Daños de la Naturaleza, que excedieron nuestras proyecciones y redujeron sustancialmente nuestras utilidades. Tenemos fe que con las medidas tomadas por la Administración bajo la guía y control de la Junta Directiva y del Comité Ejecutivo, lograremos doblegar esta situación adversa.

Como ha sido desde el inicio de la relación con nuestra empresa hermana ASSA, hemos gozado de su fuente de conocimientos y experiencia, así como del apoyo especial de sus Directores y Técnicos, todo ello de muchísimo valor para fortalecer nuestras estrategias, nuestra cultura organizacional y nuestros planes de comercialización, acorde con la filosofía del Grupo Corporativo y nuestra política empresarial.

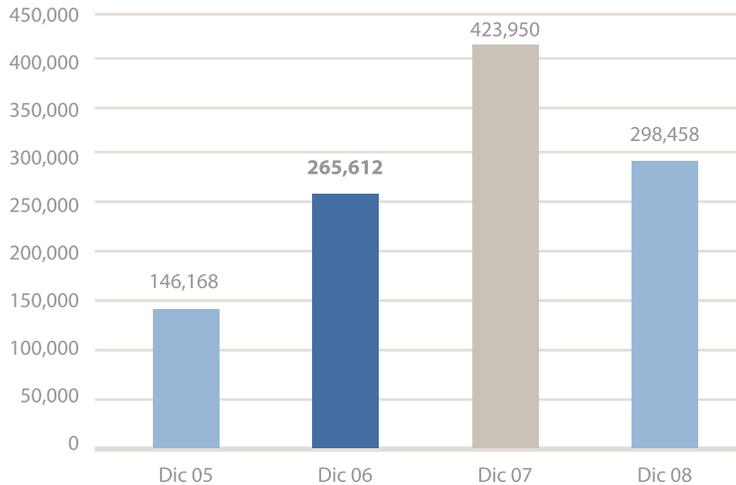
También hemos mantenido una relación abierta, positiva y fructífera con nuestros reaseguradores (Transatlantic Reinsurance Company, Everest Reinsurance Company, Odyssey America Reinsurance Corporation, Hannover Re, Broadgate Syndicate of London), empresas de primer nivel internacional, que nos apoyan con su experiencia y su capacidad financiera, facilitándonos las coberturas de seguro exigidas por nuestra clientela, a través de las facilidades contractuales automáticas y facultativas que ellos han puesto a nuestra orden.

METROPOLITANA ha mantenido siempre como filosofía empresarial que la base de las relaciones de reaseguro es la asociación abierta, transparente y a largo plazo, entre cedente y reasegurador, contando con la unión de nuestros esfuerzos en la transferencia de riesgos y comunidad de suerte, como objetivos primordiales de nuestra actividad, para brindarles un servicio siempre seguro a nuestros clientes.

Inversiones Comparativas por Año (US\$ dólares)

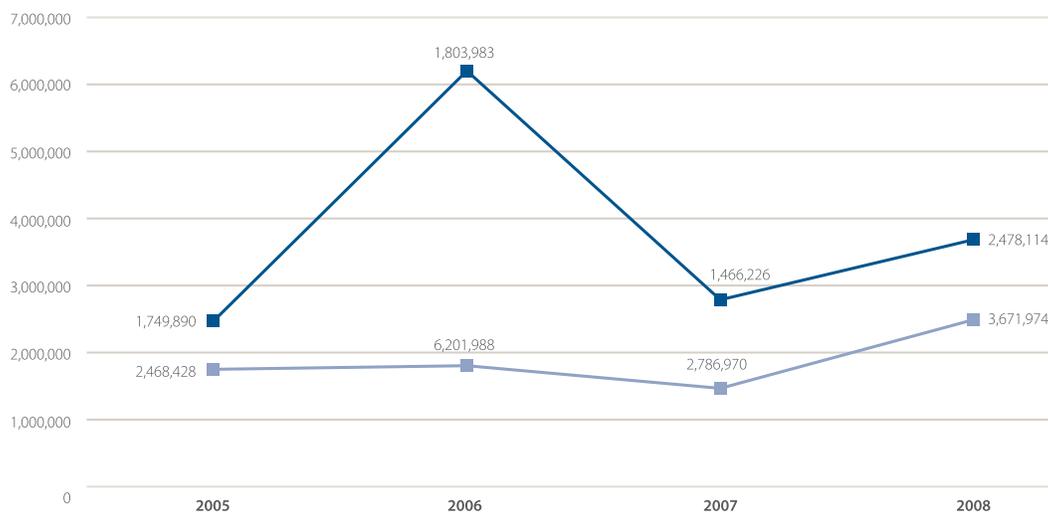


Utilidad Neta Comparativa (Antes de IR)
Enero a Diciembre de cada año.



Para el 2009, nuestra estrategia está dirigida a un mejor posicionamiento en el mercado del seguro nicaragüense, así como a la obtención de una mejor utilidad técnica que nos permita un crecimiento empresarial sano. Respetuosos de nuestros valores empresariales ofrecemos mejorar los servicios de **METROPOLITANA** a nuestros clientes, agentes, colaboradores, proveedores y accionistas hasta lograr la excelencia operativa que soñamos, con el respaldo del Grupo ASSA y el de nuestros reaseguradores de primera línea, quienes a lo largo de estos 12 años han acompañado y respaldado la seguridad de **METROPOLITANA**.

Siniestros Comparativos por año
■ Siniestros Retenidos
■ Siniestros Totales







BANCO DE FINANZAS, S.A.

Mantuvimos nuestro **LIDERAZGO** en mercados
de créditos hipotecarios y de consumo.

En Fitch Rating calificamos **AA-**



VISIÓN

- Ser la marca financiera de todos los nicaragüenses, al ofrecer soluciones cada vez más simples y consistentes con las necesidades y aspiraciones de cada persona, familia y organización.

MISIÓN

- Servir a más de 500,000 personas para 2012.

VALORES

- Servir con Integridad
- Trabajar con Pasión
- Ser Accesibles
- Hacer nuestra labor cada vez mejor.

www.bdfnet.com



Junta Directiva



Juan B. Sacasa Gómez
Presidente



Nicolás Pelyhe V.
Vicepresidente



Rodrigo Reyes Portocarrero
Secretario



Oscar Mojica Obregón
Vice-Secretario



Salomón Víctor Hanono W.
Tesorero



Mario Cardenal Chamorro
Director



Luis C. Pabón Ordoñez
Director



Ejecutivos Principales

- 1 Ana Isabel Horvilleur
Directora de Finanzas
- 2 Juan Carlos Argüello
Gerente General
- 3 Jimena Zelaya
Directora Banca de Empresas

- 4 Zurama Corea
Directora de Tecnología
- 5 Violeta Pérez
Directora de Operaciones
- 6 Rolando Sevilla
Director de Riesgo

- 7 Yvette Fonseca
Directora de Sucursales y
Canales Electrónicos
- 8 Jaime Altamirano
Director Banca de Consumo
- 9 Yamil Zeledon
Gerente de Planeación Estratégica y Control

BANCO DE FINANZAS, S.A.

Análisis de operaciones y comentarios generales

Activos

Al cierre del año 2008, BDF registró activos totales por el orden de los \$376.2 millones de dólares, \$17 millones menos que el año anterior, decreciendo 4.4% en este período.

Balance General 2007-2008				
Millones de US\$			Diferencia	
Cuenta	dic/2007	dic/2008	Absoluta	%
Activo	393.4	376.2	(17.1)	-4.4%
Disponibilidades	76.0	59.3	(16.7)	-22.0%
Inversiones en valores	69.2	56.9	(12.3)	-17.8%
Operacion con val. y derivados	1.0	1.0	0.1	6.2%
Cartera	232.7	243.0	10.3	4.4%
Creditos corrientes	229.9	238.5	8.6	3.7%
Creditos vencidos y CJ	6.3	7.7	1.4	22.6%
Provision	(8.2)	(7.4)	0.9	-10.7%
Bienes de Uso	4.9	5.6	0.7	14.3%
Otros Activos	9.7	10.4	0.8	7.9%
Pasivos	355.4	339.1	(16.3)	-4.6%
Oblig. con el público	286.9	275.0	(12.0)	-4.2%
Corriente	39.6	28.2	(11.4)	-28.7%
Ahorro	154.0	155.4	1.3	0.9%
CDP	89.8	81.2	(8.6)	-9.6%
Oblig. con Inst. Financieras	53.8	47.9	(5.9)	-11.0%
Oblig. con el BCN	5.3	5.5	0.2	2.9%
Oblig. subordinadas	7.0	7.0	0.0	0.0%
Otros Pasivos	2.4	3.8	1.4	60.2%
Patrimonio	38.0	37.1	(0.8)	-2.2%
Capital y patrimonio	393.4	376.2	(17.1)	-4.4%

Las disponibilidades totales ascendieron a \$59 millones, 16.7MM menos que el año anterior, influenciado principalmente por una disminución de los depósitos del público concentrado específicamente en cuenta corriente.

Nuestros esfuerzos estuvieron orientados a hacer crecer nuestra cartera, la que alcanzó un monto de \$243 millones al cierre del año, aumentando 4.4%, unos \$10.3 millones.

Este crecimiento estuvo concentrado, como muestra el cuadro siguiente, en créditos para empresas y en una menor proporción contribuyeron al crecimiento los créditos hipotecarios y las tarjetas de crédito. En créditos hipotecarios y de consumo mantuvimos nuestro liderazgo en estos mercados con el 29.4% y 26.2% del mercado respectivamente, estando nuestro principal competidor a más de 4 puntos porcentuales de distancia promedio.

Cartera Bruta BDF				
Millones US\$			Diferencia	
	dic/2007	dic/2008	Absoluta	%
Personas	205.1	204.7	(0.45)	(0.22%)
Consumo	68.3	65.2	(3.06)	(4.48%)
Personales	43.4	48.7	5.31	12.22%
DDP	23.6	15.0	(8.63)	(36.53%)
C/Gtias Líquidas	1.2	1.5	0.26	21.23%
Vehículo	14.6	16.4	1.72	11.76%
Hipotecarios	94.5	97.0	2.54	2.69%
Pyme	16.5	12.2	(4.29)	(25.99%)
Tarjeta	11.2	13.9	2.64	23.53%
Empresas	31.1	41.5	10.48	33.74%
Comerciales	20.4	29.1	8.67	42.45%
Agrícolas	5.6	6.8	1.23	22.17%
Ganaderos	0.3	0.3	(0.01)	(5.47%)
Industriales	2.9	4.8	1.86	62.98%
Factoring	1.9	0.6	(1.26)	(67.14%)
Total	236.2	246.2	10.03	4.25%

Por el lado de nuestras inversiones, éstas disminuyeron \$12.2 millones, recuperando básicamente el interés y capital programado de los títulos mantenidos, los que están concentrados en Bonos de Pago por Indemnización (BPI), instrumentos financieros emitidos por el gobierno de Nicaragua. La disminución de estas inversiones está en correspondencia directa con la estrategia seguida por el banco de aumentar la participación de la cartera sobre nuestros activos totales, misma que pasó de 59% en 2006 al 65% en 2007.

Pasivos

La disminución en activos mencionada en el punto anterior es atribuida principalmente a una disminución en obligaciones con el público en 2008, dividido entre cuenta corriente y certificados de depósitos por \$11.4 y \$8.6 millones respectivamente, en su mayoría estos retiros corresponden a fuentes gubernamentales, siendo también la disminución de nuestros certificados a plazo acorde a una estrategia de mejor manejo de nuestro margen financiero.

Las instituciones del exterior disminuyeron unos \$5.9 millones, debido a pagos programados. No obstante, en el segundo semestre del año, se lograron los primeros desembolsos importantes de líneas de crédito estratégicas para el crecimiento del 2009 y 2010, ya que están dirigidas a financiamiento de vivienda y actividades de comercio exterior.

Patrimonio

Nuestro patrimonio ascendió a \$37.1 millones al finalizar el año, con una leve disminución de \$0.8 millones con respecto al año anterior, nuestras utilidades en el año ascendieron a \$4.5 millones, siendo la diferencia el otorgamiento de dividendos a nuestros accionistas por \$3.6 millones y \$1.7 millones por deslizamiento del 5% en la moneda local.

Nuestro índice de adecuación de capital, que mide el nivel de cobertura de nuestro patrimonio sobre nuestros activos de riesgo pasó de 18.2% en 2007 a 17.4% al finalizar el año. El nivel alcanzado supera ampliamente el mínimo de 10% requerido por la normativa nicaragüense.

Evolución del Estado de Resultados

Las utilidades en el 2008 ascendieron a \$4.5 millones, \$2.9 millones menos que el año anterior cuando el banco cerró con utilidades de \$7.4 millones, tal y como se muestra en el cuadro siguiente:

Estado de resultados				
Millones de US\$			Diferencia	
	dic/2007	dic/2008	Absoluta	%
Ingresos financieros	44,836	49,801	4,965	11.1%
Gastos financieros	15,607	14,473	(1,133)	(7.3%)
Margen financiero ant. ajuste monetario	29,230	35,327	6,098	20.9%
Ingresos por ajustes monetarios	17,085	17,976	891	5.2%
Gastos por ajustes monetarios	15,181	16,103	922	6.1%
Margen financiero bruto	31,134	37,201	6,067	19.5%
Recup. Ing. Financieros saneados	625	2,970	2,345	375.1%
Deterioro de inversiones y ptmos.	7,037	13,755	6,718	95.5%
Margen financiero neto	24,722	26,416	1,694	6.9%
Ingresos operativos netos	6,156	3,486	(2,670)	(43.4%)
Ingresos mesa de cambio neto	1,850	2,513	663	35.9%
Resultado operativo bruto	32,727	32,415	(313)	(1.0%)
Gastos de administracion	22,567	24,937	2,370	10.5%
Personal	8,992	9,872	880	9.8%
Servicios externos	2,330	2,527	198	8.5%
Transporte y comunicaciones	1,903	2,001	98	5.1%
Infraestructura	4,683	5,138	455	9.7%
Generales	4,659	5,398	740	15.9%
Pérdidas en subsidiarias y asociadas		18	18	
Resultado antes de imp. y contrib.	10,161	7,460	(2,701)	(26.6%)
Cuota SIBOIF	421	453	32	7.7%
FOGADE	745	703	(41)	(5.6%)
IR	1,636	1,809	173	10.5%
Utilidad neta	7,359	4,495	(2,864)	(38.9%)

Las utilidades estuvieron impulsadas por un llamativo crecimiento del margen financiero (intereses ganados menos los pagados), pasando de \$29.2 millones a \$35.3 millones en 2008, incrementándose \$6.1 millones a lo largo del año, principalmente dado por un mejoramiento del margen de intermediación el cual pasó de 7% en 2007 a 10% en 2008, ayudado por supuesto por un mayor volumen de cartera.

Sin embargo, este crecimiento fue frenado por un aumento en los gastos netos por deterioro de inversiones y préstamos, mayores gastos administrativos y menores ingresos no financieros, donde los primeros pasaron de \$6.4 millones a \$10.8 millones de un año a otro debido a un mayor requerimiento de provisión de créditos derivado del aumento de 2.7% a 3.1% en el ratio

de cartera vencida y en cobro judicial. Esta situación fue común a todo el sistema financiero nicaragüense en el transcurso de 2008.

La disminución de los ingresos no financieros por \$2.0 millones en su mayoría corresponde a cambios de regulación introducidos por el ente regular en 2008, específicamente el diferimiento de comisiones de desembolso de préstamos, las cuales en 2008 se comenzaron a diferir en el plazo de cada crédito.

Mientras que los gastos de administración pasaron de \$22.6 millones en 2007 a \$24.9 millones en 2008, aumentando \$2.4 millones, concentrado este aumento en mayores gastos de personal y mayores gastos generales, aunque este incremento fue mucho menor que en años anteriores.

Evolución de los Indicadores Financieros

La evolución de los principales indicadores financieros se presenta en el siguiente cuadro:

Indicadores	dic/2007	dic/2008	Diferencia	
			Absoluta	%
Calidad del Activo				
Cartera Vencida / Cartera Bruta	2.7	3.1	0.3	9.8
Provisiones / Cartera Bruta	3.5	3.0	0.9	30.3
Provisiones / Cartera Vencida y CJ	130.7	95.2	17.8	18.7
Cartera Vencida / (Patrimonio + Provisiones)	13.6	17.4	(1.1)	(6.1)
Gastos de Provisione Neto / Cartera Bruta	2.7	4.4	(1.0)	(23.5)
Capital				
Patrimonio / Activos	9.7	9.9	1.43	14.5
Patrimonio / Cartera Bruta	16.1	15.1	2.16	14.4
Activo Fijo Neto (AFN) / Patrimonio	12.8	15.0	(0.52)	(3.5)
Rentabilidad				
Rentabilidad / Activos (ROAA)	1.9	1.1	0.88	79.2
Rentabilidad sobre Patrimonio (ROAE)	20.6	12.4	6.75	54.6
Margen de Interés Neto (MIN)	7.9	10.0	(0.71)	(7.0)
EBIT & Contrib. x Ley en MM de USD	10.2	7.5	3.03	40.6
Utilidades Netas de Impuestos (MM de USD)	7.4	4.5	2.87	63.8
Administración				
Gastos Administrativos / Activos	5.7	6.6	(0.33)	(5.0)
Grado Absorción Margen Financiero	77.2	70.6	1.56	2.2
Eficiencia Administrativa	56.8	54.0	(2.29)	(4.2)
Liquidez				
Disponibilidades / Dptos.	26.8	22.4	6.34	28.3
Efectivo / Dptos.	1.8	1.9	0.11	6.0
Liquidez Neta Encaje y Clientes Inst. (US\$)	0.7	5.6	15.81	284.0
Liquidez Neta Encaje / Dptos. a la vista	0.4	3.3	17.00	520.5

Como se puede observar la calidad del activo tuvo deterioros en 2008, aumentando los índices de mora y disminuyendo los de cobertura, esta situación ocurrió de forma homogénea en todo el sistema financiero nacional, el índice de solvencia patrimonial mejoró como fruto de la disminución de los activos.

Los índices de rentabilidad se vieron afectados principalmente por una disminución de las utilidades como producto de mayores gastos por deterioro de cartera y gastos de administración.

Otros Logros obtenidos en 2008

Calificación de Fitch Rating

BDF mantuvo en 2008 la calificación local dada por Fitch Rating en AA- (siendo evaluado el período 2007), por segundo año consecutivo cuando en 2007 pasamos de BBB+ a AA-.

Comité de Riesgo

Se culminaron las pruebas del Modelo de Credit Scoring y su respectiva implementación en nuestros modelos de evaluación de riesgo crediticio. Logramos avances en la formulación del Plan de Continuidad de Negocios, logrando implementar un sitio alternativo para tecnología y avances en la formulación de plan de acción en caso de siniestros. Avanzamos en la construcción de Matrices de Transición de Cartera. Y robustecimos con información crediticia el Modelo de Pérdidas Esperadas.

Comité de Cumplimiento

Durante el año 2008, la Gerencia de Cumplimiento logró fortalecer el programa de prevención de lavado de dinero con la implementación de una herramienta informática especializada para el filtrado contra listas y generación de alertas, y de esta forma monitorear las actividades inusuales de los clientes. De igual forma se le dio continuidad al programa de inducción y sensibilización de estos riesgos, capacitando a todo el personal y en especial al personal que atiende clientes. Se cumplió con las revisiones planificadas, manteniendo al banco en los niveles de bajo y mediano riesgo respecto a las políticas de identificación y conozca a su cliente.

Comité de Auditoría

Nuestro Comité de Auditoría, conformado por directivos con amplios conocimientos contables, financieros y de auditoría, ha contribuido al fortalecimiento del ambiente de control del banco. Durante el año 2008, el Comité de Auditoría ha revisado un total de 159 auditorías realizadas por la Dirección de Auditoría Interna, de las cuales 80 corresponden a revisiones de sucursales, 66 a otras diferentes áreas del banco. Estas auditorías han sido seleccionadas bajo un enfoque de análisis de riesgo y de cumplimiento con las regulaciones aplicables. Adicionalmente, se han realizado y revisado 13 auditorías especiales solicitadas por el Comité de Auditoría. Los resultados de todas estas auditorías son ampliamente discutidas con todos los actores en cada sesión de Comité, a fin de tomar las acciones correspondientes para fortalecer el control interno.

El Comité de Auditoría, consciente de la importancia de la labor de Auditoría Interna y del valor agregado que esta puede aportar, está muy comprometida en promover el desarrollo de cada

uno de los profesionales que conforman esta Dirección, a través de un programa de capacitación especializada y la incorporación al proceso de certificación de auditores internos (CIA). Asimismo, la ha dotado de todos los recursos materiales necesarios para un desarrollo eficiente de sus labores. En particular, este año se implementó un software especializado de auditoría interna (Teammate) que incluye un módulo que mejora el proceso de comunicación a nivel institucional para el seguimiento a las recomendaciones, se ha adquirido software para el análisis de datos (IDEA) y nuevos equipos.

Comité de Crédito

Durante el primer cuatrimestre se presentó el Informe Trimestral de Créditos de Consumo y DDP, también se aprobaron modificaciones a las políticas de Créditos Personales. A partir de esta revisión se acordó separar las gestiones de cobranza interna de acuerdo a los diferentes segmentos de clientes.

Con el propósito de mejorar la rentabilidad del Banco y gestionar de manera más clara y ordenada el riesgo de tasas de interés de los préstamos de fuentes externas, se evaluaron propuestas para optimizar el manejo del riesgo de tasas de interés y aumentar la rentabilidad de la cartera de créditos hipotecarios.

Se aprobó implementar el Plan Casa, producto diseñado para personas de bajos ingresos a quienes se les dará la opción de un plan de ahorro para la prima de sus viviendas.

Al finalizar el primer cuatrimestre se realizó el análisis del entorno económico, la situación del SFN y BDF. Así surgió un Plan Acciones a Tomar, que incluyó incrementar la participación de los Jefes de Sucursal en la cobranza de 1 a 30 días y en los créditos de mayores montos; acelerar el crecimiento en créditos Pyme bajo un esquema descentralizado, impulsando un proyecto piloto en las sucursales de Rubenia y Ciudad Jardín.

En el segundo cuatrimestre el Comité se enfocó en el seguimiento cercano al comportamiento de pago de los crédito de Consumo y la mora; se realizaron ajustes a la Política de Crédito con el fin de enfocar el crédito únicamente a clientes con buen historial de pago, ajustando la capacidad de pago requerida al ingreso neto ajustado por factor de inflación y disminuir la venta cruzada de productos con la finalidad de determinar mejor la capacidad de pago de los clientes.

Se analizó el Costo de Fondeo, incluyendo dentro de su cálculo el costo de las comisiones y cargos fijos que aplican los contratos de las fuentes. Se elaboró un esquema de rentabilidad por cliente y se indicó presentar este informe de manera mensual en Comité ALCO y Junta Directiva.

Dentro de las medidas dirigidas a controlar y disminuir los ratios de mora se desarrollaron diversas iniciativas en la Gerencia de Recuperaciones como: cobro automatizado vía llamadas telefónicas y mensajes de texto, gestión de cobro en días domingo, cobro in situ de parte de sucursales departamentales, cobro vía outsourcing a través de Call Centers y cobradores motorizados. Se aceleró el proceso de reestructuraciones ampliando el plazo según los ingresos del cliente.

De igual forma, se autorizó el lanzamiento de la tarjeta de crédito de marca compartida Mall Las Américas – BDF, un medio de pago electrónico de uso internacional creado bajo la marca VISA con beneficios exclusivos. Para desarrollar este proyecto el Comité aprobó una partida extrapresupuestaria.

En este período se ajustó la Política de Crédito de Viviendas y se acordó solicitar más negocios compensatorios a dichos clientes, se ajustaron los límites máximos de financiamiento a clientes nuevos para compra de terrenos. Se convino financiar únicamente terrenos para construcción de viviendas. Se autorizó incrementar el requerimiento de primas mínimas, diferenciando a los clientes menores de \$70,000. A este segmento se le mantuvo el 5% de prima. Complementó este tema, una revisión de la situación de las urbanizaciones financiadas, evaluando los riesgos por cada reparto. Se identificaron los repartos que podrían presentar problemas y se acordaron medidas preventivas ante la eventual caída del mercado hipotecario en el país.

Con la presentación del Informe de Créditos de Vehículos se realizaron ajustes a las tasas de interés de estos créditos, diferenciando las tasas para carros usados vendidos por las casas comerciales.

Durante el tercer cuatrimestre se llevó a cabo una valoración del entorno económico y financiero, se evaluaron diversos escenarios en la disponibilidad de fondos de BDF en líneas de crédito del exterior que pudieran ser provocados por la crisis financiera internacional. Se consideraron otras medidas a tomar como: aumento de la tasa de interés a los créditos otorgados, mayores negocios compensatorios de parte de nuestros clientes e incremento en los requerimientos de prima para todos los productos. Se acordó que el banco estructurará un plan enfocado fuertemente a la captación de depósitos del público para garantizar la liquidez. Se acordó cambiar los parámetros y perfiles de otorgamiento de crédito y se ajustaron las metas de colocación por producto. De igual forma se acordó enviar mensualmente el costo de los fondos, la rentabilidad por producto y coordinar diariamente los desembolsos con la Dirección Financiera.

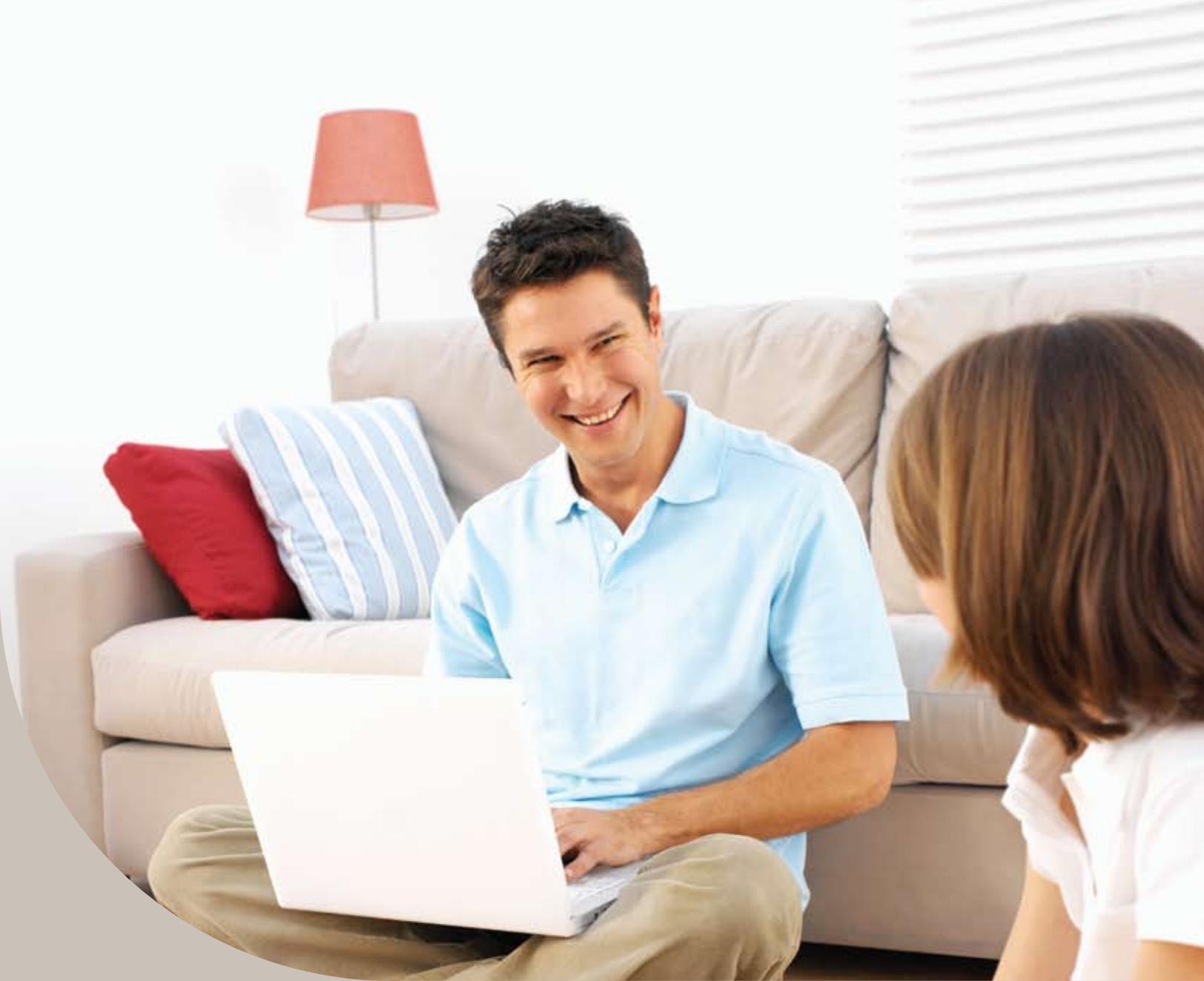
Adicional a los temas presentados en este informe en todas las sesiones se revisó de manera sistemática los informes mensuales de la Dirección de Banca de Empresas sobre los desembolsos de clientes con riesgos mayores a U\$350,000.00, los créditos relacionados otorgados y los créditos aprobados durante el mes. Igualmente en cada sesión se presentó el informe de la Gerencia de Recuperaciones sobre la Mora y Bienes Adjudicados.



LA HIPOTECARIA (HOLDING), INC.

Reafirmamos nuestro **CRECIMIENTO** en las operaciones tanto en Panamá como en El Salvador.

En Fitch Rating calificamos **AA+**



VISIÓN

- Crecer nuestra cartera hipotecaria en la forma más rápida posible, siguiendo prácticas crediticias sanas y cerciorarnos que los gastos recurrentes generados por nuestra nueva cartera son una fracción cada vez menor de los ingresos recurrentes generada por la nueva cartera.
- Llegar a ser una compañía multinacional que administra una cartera hipotecaria que supera US\$ 1,000,000,000 en valor, con una morosidad inferior al 1% antes del 31 de diciembre de 2015.

MISIÓN

- Mejorar la vida de los hogares latinos con nuestras hipotecas y otros productos financieros relacionados.

VALORES

- Mejoramiento constante en los trabajos diarios.
- Perseverancia para seguir creciendo, voluntad y actitud positiva ante cualquier reto o desafío.
- Honestidad y transparencia con los clientes y sus co-colaboradores.

www.lahipotecaria.com

Junta Directiva



Alfredo De La Guardia D.
Presidente



Lorenzo Romagosa L.
Vicepresidente



John D. Rauschkolb
Vicepresidente Ejecutivo
y Gerente General



Salomón V. Hanono W.
Tesorero



Nicolás Pelyhe V.
Secretario



Juan Castro
Director



Ejecutivos Principales

- 1 Raúl Zarak
Vicepresidente de Producción
- 2 John D. Rauschkolb
Vicepresidente Ejecutivo y
Gerente General

- 3 Marisol de Donola
Segunda Vicepresidenta
de Tecnología Informática
- 4 Rafael Martínez
Vicepresidente de
Administración de Activos

- 5 Reynaldo López
Vicepresidente Ejecutivo
de El Salvador
- 6 Boris Oduber
Vicepresidente Ejecutivo de Negocios
- 7 Giselle de Tejeira
Vicepresidenta Ejecutiva de Finanzas

La Hipotecaria (Holding), Inc.

Análisis de operaciones y comentarios generales

La Hipotecaria experimentó un crecimiento importante tanto en la cartera que administramos como en nuestro ingreso neto. **La Hipotecaria (Holding), Inc.** cerró el año con más de \$398 millones en préstamos bajo administración. Los préstamos que administramos están compuestos de una cartera de hipotecas residenciales bajo administración y en libros superior al \$363 millones; un aumento de 23% sobre el saldo al final del año pasado y una cartera de préstamos personales de \$35 millones; un aumento de 44% sobre el saldo al cierre de año pasado. Nuestra cartera ahora está compuesta de 14,670 préstamos hipotecarios y 5,749 préstamos personales, altamente diversificados por proyectos, áreas geográficas y empleadores de nuestros clientes. Cabe aclarar que por políticas internas, solamente otorgamos préstamos personales a clientes que mantienen sus hipotecas con nuestra empresa por lo cual no ofrecemos préstamos personales al público en general.

Crecimiento de la Cartera de La Hipotecaria

En US\$	2008		2007		2006		2005	
	Monto	Número	Monto	Número	Monto	Número	Monto	Número
Préstamos Hipotecarios Panamá	281,144,181	11,111	230,992,217	9,320	171,579,238	7,043	118,699,624	4,958
Préstamos Hipotecarios El Salvador	82,254,245	3,559	63,011,640	2,822	37,895,165	1,673	16,505,414	732
Préstamos Personales Panamá	26,038,821	4,532	18,013,814	3,532	10,114,593	2,361	2,939,510	1,121
Préstamos Personales El Salvador	8,964,742	1,217	6,226,794	937	1,782,324	339	174,042	38
Totales	398,401,989		318,244,465		221,371,320		138,318,590	

Resumen de Desempeño Financiero

En términos de rentabilidad, tuvimos un excelente año con una ganancia neta de \$2,321,976; cifra que representa un aumento de 54% sobre nuestra ganancia neta del año pasado. Igualmente, nuestros colectivos de seguros de vida e incendio, experimentaron una muy baja siniestralidad y un crecimiento importante durante el año, generando importantes ingresos para nuestra empresa hermana, ASSA Compañía de Seguros, S.A.

A fin de robustecer las operaciones, en el mes de junio del 2008 incrementamos nuestra base de capital en \$10 millones con nuestra primera emisión pública de acciones preferidas

perpetuas. Con el aumento en nuestra base de capital y la retención de ganancias retenidas, cerramos el año con una base de capital saludable en exceso de \$24 millones; reduciendo nuestro apalancamiento financiero.

Resumen de Operaciones

A nivel internacional, 2008 fue un año de retos para las empresas e instituciones financieras que se dedican al negocio hipotecario. La crisis que comenzó en los Estados Unidos con la alta morosidad en las hipotecas “*sub-prime*” terminó contagiando el sistema financiero mundial. Cabe señalar que **La Hipotecaria** nunca ha ofrecido hipotecas “*sub-prime*”, todos los préstamos hipotecarios que otorgamos son para la vivienda principal de nuestros clientes y nos mantenemos fieles a nuestro nicho de negocio, donde nuestra hipoteca promedio es de \$26,000. A diferencia de muchas de las hipotecas “*sub-prime*” otorgadas en los mercados internacionales, **La Hipotecaria** evalúa, aprueba, tramita los desembolsos y cobra cada uno de los préstamos de su cartera lo cual nos permite asegurar que cada uno de los préstamos que otorgamos cumple con nuestras políticas rigurosas. Es por estas razones que nos complace reportarles que en medio de la turbulencia internacional de “*sub-prime*” la morosidad de nuestra cartera continúa con un índice muy bajo. Cerramos el año con una morosidad de solamente 0.47% de los saldos adeudados en hipotecas y préstamos personales arriba de 90 días morosos; aproximadamente igual al índice de morosidad que reportamos a finales del año pasado.

Sentimos que la construcción de viviendas de interés social tanto en Panamá como El Salvador, continuará siendo extremadamente sana en gran medida, por la ausencia de especulación en nuestro nicho del mercado dado que los clientes ocupan las viviendas como su residencia principal. Adicionalmente, nuestros clientes siempre nos suministran documentación completa para comprobar que califican cabalmente como buenos sujetos de crédito bajo nuestros requisitos.

Consideramos adecuado mencionar que el ambiente de crédito adverso que se vive en los mercados internacionales podrá tener un impacto en nuestra proyección de crecimiento para el 2009. Para **La Hipotecaria**, el año 2009 será un año de crecimiento medido con un énfasis en la administración de nuestra cartera de préstamos existentes para minimizar cualquier impacto que la cartera pudiese sufrir a raíz de la actual crisis financiera internacional.

Durante el año 2008, en la República de Panamá, bajo nuestra compañía operativa **La Hipotecaria, S.A.**, y en la República de El Salvador bajo nuestra compañía operativa **La Hipotecaria, S.A. de C.V.**, mantenemos nuestra posición como uno de los más importantes proveedores de créditos hipotecarios para familias con ingresos medios y medio bajos. En adición a nuestras oficinas principales en la Ciudad de Panamá, operamos sucursales en las ciudades de Chorrera, Santiago, David, Colón y Chitré. En la República de El Salvador operamos en oficinas en las ciudades de San Salvador y Santa Ana.

Nuevamente Pioneros en Titularizaciones y Emisiones de Deuda Corporativa

En febrero, **La Hipotecaria** emitió el Noveno Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios; la primera vez en la historia que una institución ha logrado titularizar exitosamente una cartera hipotecaria compuesta por hipotecas salvadoreñas. Armar la estructura legal que soportó esta transacción de \$12,500,000, representó uno de los más importantes acontecimientos en los mercados bursátiles regionales. Los bonos Serie A de la transacción recibieron una calificación por parte de Fitch Ratings de AA+ y se colocó la emisión exitosamente con inversionistas institucionales locales y regionales.

En el mes de mayo, **la Hipotecaria, S.A. de C. V.** emitió Papel Bursátil en el Salvador, una estructura de deuda a corto plazo innovadora en dicho país a través de un programa de \$35 millones. Es la primera transacción que realizamos en los mercados de capitales de El Salvador que permitió dar a conocer a nuestra empresa en la industria financiera.

En el mes de noviembre **La Hipotecaria** emitió el Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Personales, la primera vez que una institución panameña ha logrado titularizar una cartera de préstamos personales. En esta transacción pionera, 1,818 préstamos personales originados por **La Hipotecaria** fueron cedidos a Central Latinoamericana de Valores quien actuó como fiduciario de un fideicomiso de garantía que respalda la emisión de \$8 millones. Armar la estructura legal que apoya la titularización de préstamos personales fue un logro importante que prepara el camino para futuras titularizaciones de préstamos personales de nuestra empresa.

Plataforma Tecnológica

Uno de nuestros valores fundamentales es el *“mejoramiento continuo”*, la idea de tomar acciones todos los días para hacer nuestra empresa mejor y más eficiente. Y es en el constante desarrollo de nuestra plataforma tecnológica propietaria donde los colaboradores de nuestra empresa ponen más en práctica este valor. Durante el año realizamos modificaciones importantes al sistema que nos permitió manejar eficientemente el proceso de análisis de crédito, aprobación, administración y financiamiento. La plataforma tecnológica que hemos desarrollado durante los últimos once años y que usamos tanto en Panamá como El Salvador, es marca registrada de nuestra empresa y nos ha dado una importante ventaja sobre nuestros competidores. Por ejemplo, en Panamá nuestra plataforma tecnológica nos permite la rápida y efectiva cobranza de los créditos fiscales generados por hipotecas otorgadas bajo la ley de Interés Preferencial. También es nuestra plataforma tecnológica la que nos permite generar prontamente la información requerida para apoyar nuestras constantes titularizaciones.



Recurso Humano

Durante el 2008 reforzamos sustancialmente nuestra calidad de recurso humano a través de toda la organización. Incorporamos nuevos ejecutivos con mucha experiencia para liderizar importantes áreas de nuestra empresa y promovimos personal existente que ha mostrado liderazgo excepcional. Nuestro Departamento de Desarrollo de Personal amplió sus iniciativas de entrenamiento y capacitación del personal por medio de cursos y seminarios enfocados al personal que los recibe; todo con el fin de asegurar que nuestro personal, que al cierre del 2008 suma 152 personas, siga creciendo profesional y personalmente.

Resumen

Con la valiosa experiencia obtenida durante más de 11 años de operaciones, una cartera de préstamos muy sana y una base de acreedores e inversionistas que continúan brindándonos su apoyo, consideramos que las empresas de **La Hipotecaria** están muy bien posicionadas para enfrentar la actual turbulencia de los mercados financieros, seguir creciendo y continuar creando múltiples sinergias para las otras empresas de Grupo ASSA, S.A.



Estados Financieros

Grupo ASSA, S.A.	73
ASSA Compañía de Seguros, S.A.	121
Metropolitana Compañía de Seguros, S.A.	127
Banco de Finanzas, S.A. (BDF)	133
La Hipotecaria (Holding), Inc.	139



Informe de los Auditores Independientes a la Junta Directiva y Accionistas de Grupo ASSA, S. A.	74
Balance de Situación Consolidado	76
Estado Consolidado de Utilidad	78
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	79
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas	80
Notas a los Estados Financieros Consolidados	82
Anexo	
Gastos de Personal y Otros Gastos de Operación Consolidados	120



KPMG
Apartado Postal 816-1089
Panamá 5, República de Panamá

Teléfono: (507) 208-0700
Fax: (507) 263-9852
Internet: www.kpmg.com.pa

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES A LA JUNTA DIRECTIVA Y ACCIONISTAS DE GRUPO ASSA, S. A.

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Grupo ASSA, S. A. y subsidiarias (en adelante “el Grupo”), los cuales comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2008, y los estados consolidados de utilidad, cambios en el patrimonio de los accionistas y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de políticas contables significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

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

Responsabilidad de los Auditores

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

Una auditoría incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen de nuestro juicio, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa en los estados financieros consolidados, debido ya sea a fraude o error. Al efectuar esas evaluaciones de riesgos, nosotros consideramos el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados del Grupo a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de

expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Grupo. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de los principios contables utilizados y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación en conjunto de los estados financieros consolidados.

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada de Grupo ASSA, S. A. y subsidiarias al 31 de diciembre de 2008, y su desempeño financiero consolidado y flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Información Suplementaria

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

KPMG

27 de marzo de 2009

Panamá, República de Panamá

GRUPO ASSA, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Balance de Situación Consolidado

31 de diciembre de 2008

(Expresado en Balboas)

Activos	Nota	2008	2007
Efectivo	4, 5	13,023,189	21,055,135
Depósitos en bancos			
A la vista		68,441,251	74,475,513
A plazo		28,787,617	15,530,586
Total de depósitos en bancos		97,228,868	90,006,099
Total de efectivo y equivalentes de efectivo		110,252,057	111,061,234
Depósitos a plazo		42,748,794	30,231,736
Préstamos, netos	6, 15	499,894,898	419,229,825
Intereses por cobrar	7	13,144,138	16,010,963
Cuentas por cobrar de seguros y otras			
Asegurados	4	34,813,949	33,594,187
Coaseguros		7,142,954	6,553,837
Otras		15,136,972	13,725,426
Total de cuentas por cobrar	7	57,093,875	53,873,450
Participación de los reaseguradores en las provisiones sobre contratos de seguros	14	37,223,622	30,249,457
Activos financieros			
Mantenidos para negociar	8	4,878,345	0
Disponibles para la venta	8	244,314,122	272,354,173
Mantenidos hasta su vencimiento	8	61,154,567	79,180,878
Préstamos por cobrar		85,957	11,213
Total de activos financieros	4	310,432,991	351,546,264
Gastos e impuestos pagados por adelantado		78,828	66,564
Inversiones en asociadas	4, 9	1,561,315	1,530,751
Activos intangibles	10	10,602,915	10,602,915
Depósitos de reaseguros de exceso de pérdida	11	1,588,247	1,307,320
Propiedades de inversión	12	906,934	994,303
Desarrollo de viviendas		6,302,765	3,613,213
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto de depreciación y amortización acumuladas	13	18,369,925	16,682,491
Impuesto sobre la renta diferido	21	1,076,772	569,908
Otros activos	4	10,934,631	13,615,369
Total del activo		1,122,212,707	1,061,185,763

El balance de situación consolidado debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 80 a la 117.

Pasivos y Patrimonio de los Accionistas	Nota	2008	2007
Depósitos de clientes			
A la vista		31,043,426	43,225,789
Ahorros		155,353,714	154,040,522
A plazo		113,618,946	118,839,247
Total de depósitos de clientes		300,016,086	316,105,558
Provisiones sobre contratos de seguros			
Sobre pólizas de vida			
Individual a largo plazo		46,010,936	41,662,122
Primas no devengadas		47,719,329	40,064,741
Reclamos en trámite		20,435,070	17,903,279
Total de provisiones sobre contratos de seguros	14	114,165,335	99,630,142
Reaseguros por pagar		16,176,674	20,437,862
Cuentas por pagar y otros pasivos			
Intereses acumulados por pagar		4,301,721	1,997,642
Otros		42,112,694	35,265,998
Total de las cuentas por pagar y otro pasivos		46,414,415	37,263,640
Pasivos financieros			
Préstamos por pagar	4, 15	198,585,066	168,422,494
Valores comerciales negociables	15	121,492,890	88,933,322
Total de los pasivos financieros		320,077,956	257,355,816
Total de los pasivos	25	796,850,466	730,793,018
Patrimonio de los accionistas			
Acciones comunes sin valor nominal. Autorizadas 10,000,000; emitidas 9,954,185 (2007: 9,935,792); en circulación 9,725,551 acciones (2007: 9,694,158)		43,810,643	43,442,783
Menos acciones en tesorería; 228,634 en 2008 (2007: 241,634)		(2,879,886)	(3,494,971)
Capital pagado		40,930,757	39,947,812
Acciones preferidas emitidas por subsidiaria	16	9,758,943	0
Ganancias no realizadas en inversiones	8	116,432,129	144,254,930
Reserva de valuación		(1,059,008)	(521,639)
Conversión de operaciones en moneda extranjera		(1,679,594)	(448,853)
Reserva regulatoria para préstamos		1,068,991	1,208,413
Otras reservas	16	46,004,004	42,928,901
Utilidades no distribuidas disponibles		94,412,179	83,458,105
Total de utilidades no distribuidas		141,485,174	127,595,419
Total del patrimonio de accionistas mayoritarios		305,868,401	310,827,669
Intereses minoritarios	17	19,493,840	19,565,076
Total del patrimonio de los accionistas		325,362,241	330,392,745
Compromisos y contingencias	18, 26		
Total del pasivo y patrimonio de los accionistas		1,122,212,707	1,061,185,763

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

Estado Consolidado de Utilidad

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2008

(Expresado en Balboas)

	Nota	2008	2007
Ingresos por intereses y comisiones			
Préstamos		60,046,617	48,863,709
Depósitos		901,481	1,006,729
Comisiones de préstamos		9,601,048	3,791,827
Total de ingresos por intereses y comisiones		70,549,146	53,662,265
Gastos de intereses			
Depósitos		(11,829,312)	(12,557,959)
Financiamientos recibidos		(17,052,516)	(14,920,624)
Total de gastos de intereses		(28,881,828)	(27,478,583)
Provisión para pérdidas en préstamos	6	(10,913,204)	(5,034,075)
Margen neto de intereses, después de provisiones		30,754,114	21,149,607
Ingresos por primas netas ganadas			
Primas brutas emitidas, netas de cancelaciones	4, 25	136,286,014	123,868,625
Primas emitidas cedidas a reaseguradores		(55,970,857)	(52,951,197)
Primas netas retenidas		80,315,157	70,917,428
Cambios en la provisión sobre pólizas de vida individual a largo plazo		(5,081,741)	(5,703,173)
Cambio en la provisión bruta para primas no devengadas		(7,210,617)	(13,217,081)
Cambio en la participación de los reaseguradores en la provisión para primas no devengadas		3,858,714	10,529,337
Primas netas ganadas		71,881,513	62,526,511
Ingresos devengados de inversiones	4, 25	25,018,829	26,770,689
Misceláneos, neto		3,578,606	11,475,497
Ingreso neto		131,233,062	121,922,304
Reclamos y beneficios incurridos	4	(42,629,438)	(35,372,894)
Participación de los reaseguradores en los reclamos y beneficios incurridos		11,604,759	5,427,058
Beneficios por reembolsos y rescates		(3,405,653)	(2,639,403)
Reclamos y beneficios netos incurridos por los asegurados		(34,430,332)	(32,585,239)
Costo de adquisición, neto		(10,738,362)	(10,384,167)
Gastos de personal	4, 19	(24,081,755)	(20,948,900)
Otros gastos de operaciones	20	(25,114,772)	(23,574,112)
Gastos de depreciación y amortización	12, 13, 25	(3,254,626)	(2,466,734)
Total de reclamos y costos		(97,619,847)	(89,959,152)
Utilidad en operaciones		33,613,215	31,963,152
Participación en las utilidades de asociadas	9	133,443	115,990
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		33,746,658	32,079,142
Impuesto sobre la renta corriente		(5,020,312)	(2,524,993)
Impuesto sobre la renta diferido		157,205	97,185
Impuesto sobre dividendos de subsidiarias		(233,856)	(276,297)
Total de impuestos	21	(5,096,963)	(2,704,105)
Utilidad neta		28,649,695	29,375,037
Atribuible a:			
Accionistas mayoritarios	22, 25	25,864,143	25,591,917
Intereses minoritarios	17	2,785,552	3,783,120
Utilidad neta		28,649,695	29,375,037
Utilidad neta por acción basada en el promedio ponderado de las acciones en circulación durante el año	22	2.66	2.64

El estado consolidado de utilidad debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte de los estados financieros consolidados, descritas en las páginas 80 a 117

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

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2008

(Expresado en Balboas)

	Nota	2008	2007
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad neta		28,649,695	29,375,037
Partidas para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo de las actividades de operación:			
Depreciación y amortización	11, 12	3,254,626	2,466,734
Ganancia en venta de activos fijos		182,435	(1,033,856)
Provisión para cuentas incobrables sobre cuentas por cobrar	20	249,156	479,179
Provisión para cuentas incobrables sobre préstamos	6	10,913,204	5,034,075
Provisión para deterioro de inversiones		374,659	0
Cambios en la provisión para primas no devengadas		7,210,617	15,238,069
Cambios en provisión sobre pólizas de vida individual a largo plazo		5,081,741	5,611,805
Cambios en la participación de los reaseguradores		(3,858,714)	(10,482,984)
Cambios en provisión para reclamos en trámite, neto del monto recuperable		2,531,791	(314,023)
Monto recuperable con los reaseguradores		(3,265,175)	1,228,201
Pérdida en venta de inversiones en acciones y bonos		250,000	1,000,000
Participación en las utilidades de asociadas, neto de dividendos ganados	9	(10,345)	(115,990)
Amortización de bonos del Gobierno de Panamá y privados		1,915,937	(1,366,072)
Mantenimiento al valor y ajuste de bonos		(3,180,528)	0
Intereses residuales en bonos y ganancias en fideicomiso		(1,147,210)	0
Impuesto sobre la renta diferido	21	(506,864)	(97,185)
Ingresos por intereses neto		(32,066,270)	(26,183,682)
		16,578,755	20,839,308
Cambio en cuentas por cobrar a asegurados		(2,058,035)	(10,527,381)
Cambio en otras cuentas por cobrar		(1,411,546)	(1,482,918)
Cambios en préstamos por cobrar		(74,744)	0
Cambio en gastos pagados por adelantado		(12,264)	(31,835)
Cambio en otros activos y depósitos		(289,741)	7,893,646
Cambio en cuentas con los reaseguradores		(4,261,188)	9,985,307
Cambio en cuentas por pagar varias		6,342,031	13,825,394
Cambio en primas emitidas por adelantado		0	(2,363,719)
Depósitos de clientes		(16,089,472)	105,054,671
Intereses recibidos		63,814,923	48,138,559
Intereses pagados		(26,577,749)	(26,986,935)
Flujos de efectivo neto de las actividades de operación		35,960,970	164,344,097
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Producto de la venta de acciones y bonos		17,309,740	0
Compra de acciones y otras inversiones		(73,152,670)	(159,198,676)
Producto de la venta de activo fijo y propiedades de inversión		155,053	895,069
Compra de activos fijos	11, 12	(5,339,198)	(5,927,033)
Bonos privados redimidos		63,623,556	112,720,680
Bonos del gobierno redimidos		7,247,573	0
Cambio de moneda		7,787	0
Efectivo pagado por subsidiarias, neto de efectivo adquirido	10	0	(15,456,596)
Cambios en préstamos hipotecarios por cobrar		(91,578,277)	(225,516,919)
Disminución en préstamos por cobrar		0	90,135,026
Cambios en depósito a plazo fijo restringido		(2,091,888)	23,949
Reclasificación de depósitos a la vista a equivalentes de efectivo		0	74,475,513
Cambio en depósitos a plazo		(12,517,058)	(6,943,441)
Efectivo neto de las actividades de inversión		(96,335,382)	(134,792,428)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Acciones emitidas		367,860	0
Acciones en tesorería vendidas		615,085	1,011,179
Acciones preferidas emitidas	16	9,758,943	0
Aumento en préstamos por pagar		30,162,572	48,151,950
Aumento en obligación por valores comerciales negociables		32,559,568	12,655,113
Dividendos pagados sobre acciones preferidas	16	(322,218)	0
Dividendos declarados		(11,652,170)	(13,558,870)
Participación de los intereses minoritarios	17	(2,785,552)	(3,783,120)
Flujos de efectivo neto provisto de las actividades de financiamiento		58,704,088	44,476,252
Aumento neto en el efectivo y equivalentes de efectivo		(1,670,324)	74,027,921
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		110,961,234	36,933,313
Efectos de cambio en la traducción de moneda extranjera		(1,230,741)	0
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	5	108,060,169	110,961,234

Grupo ASSA, S. A. y Subsidiarias
(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Patrimonio de los Accionistas

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2008

(Expresado en Balboas)

	Nota	Acciones comunes	Acciones en tesorería	Acciones preferidas	Ganancia no realizada en inversiones
Saldo al 1 de enero de 2007		43,289,183	(4,352,550)	0	114,986,609
Acciones vendidas, netas		153,600	857,579	0	0
Distribución de dividendos		0	0	0	0
Ganancia no realizada en inversiones		0	0	0	29,268,321
Cambio neto de valor razonable de instrumento derivado para cobertura		0	0	0	0
Reservas regulatorias		0	0	0	0
Transferencia a la reserva legal	16	0	0	0	0
Transferencia a la reserva de riesgos catastróficos y/o contingencias y previsión para desviaciones estadísticas	16	0	0	0	0
Efecto de conversión de operaciones en moneda extranjera		0	0	0	0
Intereses minoritarios en subsidiarias adquiridas		0	0	0	0
Otros movimientos de los intereses minoritarios	17	0	0	0	0
Utilidad neta		0	0	0	0
Saldo al 31 de diciembre de 2007		43,442,783	(3,494,971)	0	144,254,930
Emisión de acciones y acciones vendidas	16	367,860	615,085	9,758,943	0
Distribución de dividendos (B/.1.20 por acción)		0	0	0	0
Dividendos pagados sobre acciones preferidas	16	0	0	0	0
Ganancia no realizada en inversiones		0	0	0	(27,822,801)
Cambio neto de valor razonable de instrumento derivado para cobertura	27	0	0	0	0
Reservas regulatorias		0	0	0	0
Transferencia a la reserva legal	16	0	0	0	0
Transferencia a la reserva de riesgos catastróficos y/o contingencias y previsión para desviaciones estadísticas	16	0	0	0	0
Ajuste a la reserva de reaseguro asumido		0	0	0	0
Efecto de conversión de operaciones en moneda extranjera		0	0	0	0
Otros movimientos de los intereses minoritarios		0	0	0	0
Utilidad neta		0	0	0	0
Saldo al 31 de diciembre de 2008		43,810,643	(2,879,886)	9,758,943	116,432,129

El estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 80 a la 117.

Utilidades no distribuidas

Reserva de valuación	Traducción de operaciones en moneda extranjera	Reservas regulatoria para préstamos	Otras reservas	Disponibles	Total del patrimonio de accionistas mayoritarios	Intereses minoritarios	Total del patrimonio de los accionistas
(199,424)	0	0	40,256,606	75,305,766	269,286,190	1,223,399	270,509,589
0	0	0	0	0	1,011,179	0	1,011,179
0	0	0	0	(13,558,870)	(13,558,870)	0	(13,558,870)
0	0	0	0	0	29,268,321	0	29,268,321
(322,215)	0	0	0	0	(322,215)	0	(322,215)
0	0	1,208,413	0	(1,208,413)	0	0	0
0	0	0	1,078,139	(1,078,139)	0	0	0
0	0	0	1,594,156	(1,594,156)	0	0	0
0	(448,853)	0	0	0	(448,853)	0	(448,853)
0	0	0	0	0	0	18,450,640	18,450,640
0	0	0	0	0	0	(3,892,083)	(3,892,083)
0	0	0	0	25,591,917	25,591,917	3,783,120	29,375,037
(521,639)	(448,853)	1,208,413	42,928,901	83,458,105	310,827,669	19,565,076	330,392,745
0	0	0	0	0	10,741,888	0	10,741,888
0	0	0	0	(11,652,170)	(11,652,170)	0	(11,652,170)
0	0	0	0	(322,218)	(322,218)	0	(322,218)
0	0	0	0	0	(27,822,801)	0	(27,822,801)
(537,369)	0	0	0	0	(537,369)	0	(537,369)
0	0	(139,422)	0	139,422	0	0	0
0	0	0	1,616,164	(1,616,164)	0	0	0
0	0	0	1,458,532	(1,458,532)	0	0	0
0	0	0	407	(407)	0	0	0
0	(1,230,741)	0	0	0	(1,230,741)	0	(1,230,741)
0	0	0	0	0	0	(2,856,788)	(2,856,788)
0	0	0	0	25,864,143	25,864,143	2,785,552	28,649,695
(1,059,008)	(1,679,594)	1,068,991	46,004,004	94,412,179	305,868,401	19,493,840	325,362,241

(1) Constitución y Operación

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

Grupo ASSA, S.A. posee, excepto en donde se indica, la totalidad de las acciones en circulación de las siguientes compañías:

ASSA Compañía de Seguros, S. A., fue constituida el 12 de marzo de 1980, es poseída en un 99.98% y se dedica al negocio de seguros y la actividad complementaria de inversiones. A partir del 31 de diciembre de 2008, Assa Compañía de Seguros, S. A. consolida a dos subsidiarias en la cual tiene el 100% de las acciones.

Administración Sistematizada, S.A., fue constituida el 11 de noviembre de 1983 y se dedica a la reventa de chatarra originada por los reclamos de seguros.

Inmobigral, S. A., fue constituida el 19 de mayo de 1965 y es una compañía inversionista y posee acciones de Grupo ASSA, S. A.

La Hipotecaria (Holding), Inc. fue constituida el 7 de julio de 2000 bajo las leyes de las Islas Vírgenes Británicas y es la compañía matriz de: La Hipotecaria, S. A.; Online Systems, S. A.; Mortgage Credit Reinsurance, Limited.; Securitization and Investment Advisors, Inc.; La Hipotecaria S. A. de C. V. (El Salvador); y, La Hipotecaria de Colombia, S. A., de las cuales posee el 100% del capital accionario. El control de esta compañía, a través de la adquisición del 87% de sus acciones por parte de Grupo ASSA, S. A., fue efectivo al final del año 2002.

La Hipotecaria de Colombia, S. A. fue constituida el 4 de enero de 2008 e inició operaciones en el mes de mayo de 2008 por lo que ha sido incluida por primera vez en los estados financieros consolidados del Grupo a partir del segundo trimestre de 2008.

Desarrollo El Dorado, S. A. es poseída en un 98.18% y fue constituida el 16 de julio de 1971 y es la compañía matriz de Bolos El Dorado, S. A. El 17 de octubre de 2007 se celebró convenio de fusión por absorción de la Sociedad Desarrollo El Dorado, S. A. y Merlica, S. A. en donde Desarrollo El Dorado, S. A. absorbió todas las operaciones de la sociedad Merlica, S. A. Esta última era subsidiaria 100% de Grupo ASSA, S. A.

Tecsefin de Panamá, S. A., fue constituida el 31 de julio de 2002 y se dedica al negocio de Banca Seguros.

Metropolitana Compañía de Seguros, S. A., es una sociedad anónima constituida el 22 de noviembre de 1996, bajo las leyes de la República de Nicaragua. Su principal actividad es la contratación y administración de seguros y reaseguros en el país. Es poseída en forma directa e indirectamente en un 63.34%.

Grupo BDF, S. A., fue constituida el 18 de febrero de 2008 bajo las leyes de la República de Panamá y es la compañía matriz de:

Banco de Finanzas, S.A., es una sociedad anónima constituida el 1 de junio de 1992, bajo las leyes de la República de Nicaragua. Es un Banco Comercial del sector privado. Su actividad principal es la intermediación financiera, la prestación de servicios bancarios y el fomento de la producción agrícola e industrial y el desarrollo del comercio, a través del financiamiento. Es poseída en forma directa e indirectamente en un 55.17% (2007: 55.17%).

Banco de Finanzas (Internacional), S. A. fue constituido el 17 de octubre de 1997 bajo las leyes de la República de Panamá, e inició operaciones bajo una licencia bancaria internacional. A partir del año 2005, Banco de Finanzas (Internacional), S. A. pasó a consolidar su subsidiaria Invercen Panamá, S. A. y Subsidiaria. Esta compañía a su vez es dueña de Invercen Nicaragua y Delosa. Estas compañías se dedican principalmente al desarrollo y ventas de viviendas en Nicaragua. Banco de Finanzas (Internacional), S.A. es poseída en un 56.44%.

Ajustes y Avalúos Istmeños, S.A. constituida el 5 de mayo de 1985 en Panamá propietaria de un bien inmueble en Nicaragua.

Grupo BDF, S. A. ha sido incluido por primera vez en los estados financieros consolidados del Grupo a partir del segundo trimestre de 2008 presentando la información consolidada de sus tres subsidiarias. En el 2007 y hasta el primer trimestre de 2008, Banco de Finanzas, S. A. y Banco de Finanzas (Internacional), S. A. se consolidaron individualmente.

(2) Base de Preparación

(a) Declaración de Cumplimiento

Los estados financieros consolidados han sido preparados de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Estos estados financieros consolidados fueron autorizados por la administración para su emisión el 27 de marzo de 2009.

(b) Base de Preparación

Los estados financieros consolidados son preparados en base a valor razonable para los activos y pasivos financieros que se tienen para negociar, los instrumentos financieros derivados, los valores a valor razonable y los activos disponibles para la venta. Los activos y pasivos reconocidos sobre los cuales se tiene cobertura, se presentan al valor razonable con relación al riesgo cubierto. Otros activos y pasivos financieros y activos y pasivos no financieros se presentan al costo amortizado o al costo histórico.

(c) Unidad Monetaria

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (\$) de los Estados Unidos de América.

(d) Uso de Estimaciones y Juicios en la Aplicación de Políticas Contables

La preparación de los estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere que la Administración haga juicios, estimaciones y presunciones que afectan la aplicación de políticas contables y las cantidades reportadas de los activos y pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones y supuestos son revisados de manera periódica. Los resultados de las revisiones de estimaciones contables son reconocidos en el período en que éstas han sido revisadas y cualquier otro período futuro que éstas afecten.

(3) Políticas Contables Significativas

Las políticas de contabilidad y los métodos de cálculo utilizados en la preparación de los estados financieros consolidados han sido aplicados consistentemente por el Grupo y las subsidiarias y son consistentes con aquellos utilizados el año anterior.

Algunas cifras en los estados financieros consolidados del año 2007, han sido reclasificadas para adecuar su presentación al año 2008.

(a) Principio de Consolidación

(i) Subsidiarias

Subsidiarias son aquellas empresas que están controladas por Grupo ASSA, S. A. El control existe cuando el Grupo tiene el poder de generar las políticas financieras y operativas de la entidad así como de obtener beneficios de sus actividades. Al evaluar el control, los derechos potenciales de voto que son

ejercitados de manera corriente son tomados en consideración. Los estados financieros de las subsidiarias son incluidos en los estados financieros consolidados en la fecha en que efectivamente se adquiere el control, hasta la fecha en que el control efectivamente termina.

(ii) Transacciones Eliminadas en Consolidación

Todos los saldos y transacciones importantes entre las compañías son eliminados en la preparación de los estados financieros consolidados.

(iii) Interés Minoritario

El interés minoritario está constituido por la participación de los accionistas minoritarios en el capital accionario de ASSA Compañía de Seguros, S. A., La Hipotecaria (Holding) Inc., Desarrollo El Dorado, S. A., Banco de Finanzas, S. A., Banco de Finanzas (Internacional), S. A. y Metropolitana Compañía de Seguros, S. A.

(b) Transacciones en moneda extranjera

Los activos y pasivos de operaciones extranjeras son traducidos a la tasa de cambio a la fecha de reporte. Los ingresos y gastos de operaciones extranjeras son traducidos a la tasa de cambio existente a la fecha de las transacciones.

Las diferencias en cambio de moneda son reconocidas directamente en el patrimonio.

(c) Clasificación de Contratos

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

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

(d) Reconocimiento y Medición de Contratos de Seguros

(i) Negocio de seguros general

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

(ii) Primas

Las primas emitidas del negocio general están compuestas por las primas de los contratos que se han acordado durante el año, sin

importar si se relacionan totalmente o parcialmente con un período contable posterior. La porción ganada de las primas suscritas, se reconoce como ingresos. Las primas son devengadas desde la fecha de la fijación del riesgo, sobre el período de indemnización. Las primas cedidas en reaseguros son reconocidas como gastos de acuerdo con el patrón del servicio del reaseguro recibido.

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

El método pro-rata diaria se basa en la prima bruta de las pólizas vigentes de los diferentes ramos excepto vida individual. El cálculo utilizado para la pro-rata diaria se basa en el número de días transcurridos hasta la fecha de reporte, entre los días cubiertos por la prima facturada.

- (iv) **Reclamos**
Reclamos derivados del negocio de seguro general
Estos consisten en reclamos y gastos de manejo de reclamos pagados durante el año, junto con el movimiento en la provisión para reclamos en trámite.

Los reclamos en trámite se componen de la acumulación del costo final del Grupo para liquidar todos los reclamos incurridos reportados pero no pagados a la fecha del balance de situación, y los gastos relacionados internos y externos de manejo de reclamos y un margen apropiado prudencial. Los reclamos en trámite son analizados revisando los reclamos reportados y constituyendo provisiones, para el efecto de los eventos predecibles externos e internos, tales como los cambios en los procedimientos de manejo de los reclamos, la inflación, tendencias judiciales, cambios legislativos y experiencia pasada.

Los reclamos en trámite para el ramo de automóvil son determinados utilizando el método de triangulación. Las recuperaciones esperadas de los reaseguradores, son presentadas separadamente como activos.

Aún cuando la Administración considera que las provisiones brutas para los reclamos en trámite y los montos asociados, recuperables de los reaseguradores, están presentados razonablemente sobre la base de la información que está disponible corrientemente, el pasivo final variará como resultado de información subsecuente y podría resultar en ajustes significativos a las cantidades aprovisionadas. Los ajustes a la

cantidad de los reclamos aprovisionados en años anteriores, son reflejados en los estados financieros del período en el cual los ajustes son hechos. El método utilizado y los estimados efectuados son revisados regularmente

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

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

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

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

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

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

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

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

- (vii) **Activos**
Anualmente se realiza una prueba de deterioro a los activos del Grupo relacionados al negocio de seguros si presenta un deterioro permanente en su valor se acumula una provisión adicional y la Compañía la reconoce en el resultado de las operaciones corrientes.
- (viii) **Negocio de seguros de personas**
El negocio de seguros de personas incluye: vida tradicional, vida universal, salud, accidentes personales y colectivos de vida.
- (ix) **Primas**
Las primas correspondientes a las pólizas de seguro de personas se manejan con la base del negocio de seguro general.
- (x) **Provisión para el negocio a largo plazo**
Las provisiones para los beneficios futuros de pólizas son generalmente calculadas utilizando métodos actuariales del valor presente de los beneficios futuros pagaderos a los tenedores de pólizas menos el valor presente de las primas que todavía no han sido pagadas por los tenedores de las pólizas. El cálculo se basa en presunciones relacionadas con la mortalidad, y tasas de interés. Para las provisiones de vida universal se incluye la estimación de la participación de los tenedores de pólizas, representada por las primas recibidas hasta la fecha junto con los intereses ganados y rendimientos, menos los gastos y cargos por servicios. En las provisiones de vida tradicional se han restado las primas netas diferidas y primas por cobrar correspondientes a las pólizas con fraccionamiento en el pago de las primas.
- Las opciones y garantías inherentes en algunos contratos de seguros que transfieren riesgo significativo de seguro, no son separadas ni medidas al valor razonable. Estas obligaciones se incluyen como parte de las reservas matemáticas.
- (xi) **Reclamos**
Reclamos derivados del negocio de seguro de personas
Estos consisten en reclamos y gastos de manejo pagados durante el año, junto con el movimiento en la provisión para reclamos en trámite. Los reclamos en trámite para el ramo de salud con determinados utilizando el método de triangulación.
- (xii) **Costos de adquisición**
Los costos de adquirir nuevos negocios de seguros y de renovación, que están primordialmente relacionados con la producción de esos negocios, son cargados directamente a gastos en la medida en que éstos se incurren.
- (xiii) **Pasivos y activos relacionados sujetos a la prueba de adecuación de pasivo**
Donde se identifique un déficit, se acumula una provisión adicional y el Grupo reconoce la deficiencia en el ingreso del año.
- (xiv) **Contratos con componentes de depósito**
Los contratos de seguro del negocio de personas, que envuelven componentes de seguros y de depósitos no son separados en sus componentes, según lo permitido por la NIIF 4. Sin embargo, a la fecha del balance de situación se reconocen todas las obligaciones y derechos que se originan del componente de depósito al igual que las obligaciones por los contratos de seguro y se acreditan en el balance de situación como beneficios sobre pólizas de vida.
- (e) **Equivalentes de Efectivo**
Para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a la vista y depósitos a plazo en bancos, con vencimientos originales de tres meses o menos.
- (f) **Préstamos e Intereses por cobrar**
Los préstamos por cobrar para tenencia hasta sus vencimientos se presentan al valor principal pendiente de cobro, menos la provisión para pérdidas en préstamos. Los préstamos por cobrar que se tienen disponibles para venta se presentan a valor razonable. Hasta tanto no se realice la titularización de los préstamos disponibles para venta, la administración evalúa los préstamos para determinar si existen casos de deterioro en el valor de los mismos, en cuyo caso se reconoce en el estado consolidado de utilidad una provisión para deterioro en valor de los préstamos.
- Los intereses sobre los préstamos se acreditan a ingresos bajo el método de acumulación con base al valor principal pendiente de cobro y las tasas de interés nominal pactadas.
- (g) **Deterioro de Préstamos**
El Grupo evalúa a cada fecha de balance, si existe alguna evidencia objetiva de deterioro de un préstamo o cartera de préstamos. Si existe evidencia objetiva de que se ha incurrido en una pérdida por deterioro, el monto de la pérdida es presentado como diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo descontados estimados, a la tasa de interés efectiva original del préstamo. El valor en libros del activo es rebajado por deterioro mediante el uso de una cuenta de provisión y el monto de la pérdida es reconocido en el estado consolidado de utilidad como una pérdida por deterioro.
- Las pérdidas por deterioro se determinan utilizando dos metodologías para conocer si existe evidencia objetiva del deterioro, es decir, individualmente para los préstamos que son individualmente significativos, y colectivamente para los préstamos que no son individualmente significativos.

- (i) **Préstamos individualmente evaluados**
Las pérdidas por deterioro en préstamos individualmente evaluados son determinadas por una evaluación de las exposiciones caso por caso. Este procedimiento se aplica a todos los préstamos que sean o no individualmente significativos. Si se determina que no existe evidencia objetiva de deterioro para un préstamo individual, éste se incluye en un grupo de préstamos con características similares y se evalúa colectivamente por deterioro.

La pérdida por deterioro es calculada comparando el valor actual de los flujos de efectivos futuros esperados, descontados a la tasa efectiva original del préstamo, contra su valor en libros actual y el monto de cualquier pérdida se carga como una provisión para pérdidas en el estado consolidado de resultados. El valor en libros de los préstamos deteriorados se rebaja mediante el uso de una cuenta de provisión.

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

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

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

(h) Activos Financieros

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

- (i) **Valores Mantenidos para Negociar**
En esta categoría se incluyen aquellos valores adquiridos con la intención de generar una ganancia por las fluctuaciones a corto plazo en el precio o por el margen de intermediación. Estas inversiones se presentan a su valor razonable y los cambios en el valor razonable son reconocidos directamente en el estado consolidado de utilidad.

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

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

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

- (iii) **Valores Mantenidos hasta su Vencimiento**
Los valores mantenidos hasta su vencimiento son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimientos, para las cuales la administración del Grupo tiene la intención positiva y la capacidad para mantenerlos hasta su vencimiento. Los valores mantenidos hasta su vencimiento propiedad del Grupo, consisten en instrumentos de

deuda, los cuales son llevados al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo. Una pérdida por deterioro es reconocida cuando hay una evidencia objetiva del deterioro como resultado de unos o más eventos que ocurrieron después del reconocimiento inicial del valor (una pérdida) y esa pérdida tiene un impacto sobre las estimaciones futuras en el flujo de efectivo del valor, que puede ser estimado razonablemente. La pérdida por deterioro es reconocida con cargo al resultado de las operaciones en el estado consolidado de utilidad.

El valor razonable de un valor de inversión es determinado por su precio de mercado cotizado a la fecha del balance de situación consolidado. De no estar disponible el precio de mercado cotizado, el valor razonable del instrumento es estimado utilizando modelos para cálculos de precios o técnicas de flujos de efectivo descontados. Para aquellos casos donde no es fiable estimar un valor razonable, las inversiones se mantienen a costo o costo amortizado (menos cualquier importe por deterioro acumulado).

(i) **Instrumentos Financieros Derivados**

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

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

(j) **Inversiones en Asociadas**

Las asociadas son aquellas empresas sobre las cuales se tiene una influencia significativa, pero no se tiene el control sobre sus políticas financieras y operativas, representando generalmente una tenencia de entre 20% y 50% de las acciones con derecho a voto de la entidad emisora de las acciones. Los estados financieros consolidados incluyen la participación del Grupo sobre las ganancias o pérdidas reconocidas de las asociadas bajo el método de participación patrimonial, desde la fecha en que la influencia significativa se inicia hasta la fecha en que la influencia significativa efectivamente termina.

(k) **Plusvalía**

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

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

La plusvalía está presentada al costo menos cualquier pérdida por deterioro. La plusvalía se asigna a las unidades generadoras de efectivo y se prueba anualmente en cuanto a deterioro.

(l) **Propiedades de Inversión**

Las propiedades de inversión, consistentes de lotes de terrenos y locales comerciales adquiridas y utilizadas principalmente para generar rentas, están registradas al costo, menos su depreciación acumulada.

(m) **Inmuebles, Mobiliario, Equipo y Mejoras**

(i) Reconocimiento y medición

Los inmuebles, mobiliario, equipo y mejoras se llevan al costo menos la depreciación y amortización acumulada.

El costo incluye gastos incurridos por el Grupo directamente atribuibles a la adquisición del activo. El costo de los activos construidos por el Grupo incluye el costo de los materiales, la mano de obra directa y cualquier otro costo necesario para establecer las condiciones de trabajo que se necesitan, además del costo de desmantelar o remover los artículos y reestructurar el lugar que va ser utilizado. La compra de software que son integrales para la funcionalidad del equipo es capitalizado como parte de ese equipo.

Cuando las partes de un artículo de mobiliario y equipo tienen diferentes vidas útiles, y son componentes importantes, las mismas son contabilizadas como artículos separados.

(ii) Erogaciones Subsecuentes:

Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni prolongan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

(iii) Depreciación

Los activos fijos son depreciados utilizando el método de línea recta, con base en la vida útil estimada de los activos respectivos. El gasto de depreciación y amortización se cargan a los resultados de las operaciones corrientes. Los terrenos no son depreciados. La vida estimada de los activos es como sigue:

	Vida Útil
Edificios	De 30 a 40 años
Mobiliario y equipos	De 4 a 7 años
Equipo rodante	5 años
Mejoras a la propiedad	De 5 a 10 años

(n) Deterioro de Activos

Los valores según libros de los activos mantenidos por el Grupo, son revisados en cada fecha del balance de situación consolidado para determinar si existen algunas indicaciones de deterioro. Si existe algún indicativo, entonces el valor recuperable del activo es estimado. Un activo está deteriorado cuando el valor recuperable del activo es menor que el valor en libros. Si alguna de estas condiciones existe, la administración hace un estimado del valor recuperable. Cualquier pérdida por deterioro permanente de un activo es registrado en el estado consolidado de utilidad.

El valor recuperable de un activo o su unidad generadora de efectivo es el mayor de su valor en uso y su valor razonable menos los costos para su venta. Evaluando el valor en uso, los flujos de efectivo estimados futuros son descontados a su valor presente utilizando una tasa de descuento que refleje la evaluación del mercado corriente del valor en el tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo. Para propósitos de la prueba de deterioro, los activos son agrupados dentro del menor grupo de activos que generan entradas de flujos por su uso continuo que son altamente independientes de las entradas de flujos de otros activos a grupos de activos (unidades generadoras de efectivo).

Una pérdida por deterioro es reconocida si el valor según libros de un activo o su unidad generadora de efectivo excede el valor recuperable estimado. Las pérdidas por deterioro son reconocidas en el estado consolidado de utilidad.

(ñ) Provisiones

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

(o) Prima de Antigüedad y Fondo de Cesantía

Panamá

El Código de Trabajo establece en la legislación laboral panameña el reconocimiento de una prima por la antigüedad de servicios de los trabajadores. Para este fin, el Grupo ha establecido una provisión, la cual se calcula sobre la base de una semana de indemnización por cada año de trabajo, o lo que es igual a 1.92% sobre los salarios pagados en el año.

La Ley 44 de 12 de agosto de 1995 establece, a partir de la vigencia de la Ley, la obligación de los empleadores a constituir un fondo de cesantía para pagar a los empleados la prima de antigüedad y una porción de la indemnización por despido injustificado que establece el Código de Trabajo. Este fondo deberá constituirse con base en la cuota parte relativa a la prima de antigüedad y el 5% de la cuota parte mensual de la indemnización.

Nicaragua

La legislación nicaragüense requiere el pago de indemnización por antigüedad al personal que renuncie o fuese despedido sin causa justificada de la siguiente forma: un mes de salario por cada año laborado para los tres primeros años de servicios y veinte días de salario por cada año adicional. Sin embargo ninguna indemnización podrá ser menor que un año o mayor que cinco meses de salario.

(p) Desarrollo de Viviendas

Los terrenos se presentan a su costo de adquisición. Las mejoras y costos incurridos en la construcción y ciertos otros gastos son capitalizados como parte del costo en la construcción de las viviendas. Estos costos son prorrateados entre las diferentes viviendas y son reconocidas en los resultados de las operaciones a medida que las diferentes unidades son completadas y vendidas.

(q) Patrimonio de los accionistas

(i) Reservas para riesgos catastróficos y desviaciones estadísticas

De acuerdo a la legislación panameña, el Grupo ha constituido reservas para riesgos catastróficos y/o contingencias y de previsión para desviaciones estadísticas. Estas reservas han sido calculadas con base en un mínimo de 1% de las primas netas retenidas de todos los ramos. En el período 2008 y el año 2007, las transferencias a estas reservas se han hecho desde las utilidades no distribuidas. El uso y restitución de estas reservas serán reglamentados por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, entre otros casos, cuando la siniestralidad presente resultados adversos.

(ii) Fondo de reserva legal

En cumplimiento con la legislación para las compañías de seguros y reaseguros en la República de Panamá, el Grupo ha destinado un monto de 10% en el 2008 y 2007 de las utilidades netas antes de impuesto sobre la renta a la acumulación de un fondo de reserva. De acuerdo a la legislación no se podrá declarar o distribuir dividendos, ni enajenar de otra manera parte alguna de las utilidades, sino hasta después de la constitución de este fondo.

(iii) Dividendos

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

(r) **Impuesto sobre la Renta**

(i) Corriente

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

(ii) Diferido

El impuesto diferido es reconocido utilizando el método del balance de situación, considerando las diferencias temporales entre el valor corriente de los activos y pasivos para propósitos financieros y las cantidades utilizadas para propósitos fiscales. El impuesto diferido es medido a la tasa de impuesto que se espera será aplicada a las diferencias temporales, cuándo estas se reversen basado en las leyes que han sido promulgadas o sustancialmente promulgadas a la fecha de los estados financieros consolidados.

El impuesto diferido activo se reconoce únicamente cuando es probable que existirán beneficios futuros contra los cuales las pérdidas y créditos fiscales puedan ser utilizados. Los activos por impuesto diferido se eliminan cuando ya no es probable que se generen beneficios futuros para ser utilizados.

(s) **Información por Segmento**

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

(t) **Reconocimiento de Ingresos**

(i) Ingresos por primas

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

(ii) Ingresos por comisiones

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

(iii) Ingresos por inversiones

Los ingresos derivados de inversiones se reconocen así: Los intereses son reconocidos sobre una base de proporción de tiempo que toma en cuenta el rendimiento efectivo sobre el activo. Los dividendos se reconocen cuando son recibidos.

(iv) Ingreso y gasto por intereses

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

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

(v) Ingresos por honorarios y comisiones

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

(vi) Ganancia neta en activos y pasivos para negociar

La ganancia neta en activos y pasivos para negociar está compuesta por ganancias menos pérdidas en dichos instrumentos, los cuales incluyen los cambios realizados y no realizados en el valor razonable, intereses, dividendos y diferencias en cambios de moneda extranjera dentro del estado consolidado de utilidad.

- (vii) **Ganancia neta en otros instrumentos financieros a valor razonable**
La ganancia neta proveniente de otros instrumentos a valor razonable que no califiquen como derivados mantenidos para propósitos de cobertura de instrumentos financieros mantenidos a valor razonable con cambios en resultados, e incluyen todos los cambios en el valor razonable, incluyendo intereses, dividendos y diferencias en cambios de moneda extranjera dentro del estado consolidado de resultados.
- (viii) **Ingresos por dividendos**
Los dividendos son reconocidos en el estado consolidado de utilidad cuando la entidad tiene los derechos para recibir el pago establecido.

(u) **Utilidad Neta por Acción**

La utilidad neta por acción común mide el desempeño de una entidad sobre el período reportado y la misma se calcula dividiendo la utilidad disponible para los accionistas comunes entre la cantidad promedio de acciones comunes en circulación durante el período. El promedio ponderado de acciones en circulación al 31 de diciembre de 2008 es de 9,711,966 (2007: 9,683,565).

(v) **Acciones preferidas**

Las acciones preferidas que presenta el Grupo han sido clasificadas como instrumentos de patrimonio debido a que es el emisor quien tiene la opción de rescatar las acciones después de cumplidos los cinco años.

Las distribuciones a favor de los tenedores de las acciones preferentes no tienen derechos acumulativos y están a discreción del emisor.

(4) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

Los saldos y transacciones con partes relacionadas se presentan a continuación:

	2008	2007
Efectivo, equivalentes de efectivo y depósitos a plazo fijo	51,423,974	38,801,225
Inversiones en bonos y acciones	109,433,200	205,219,118
Inversiones Asociadas	1,458,320	1,559,650
Cuentas por cobrar (asegurados)	1,465,838	1,405,155
Fondo de cesantía	1,753,014	1,667,374
Préstamos por pagar	0	3,000,000
Primas emitidas, netas de cancelaciones	2,597,671	6,247,049
Ingresos devengados de dividendos e inversiones	6,963,527	7,601,950
Siniestros incurridos, netos	855,988	2,908,624
Compensación a directores y ejecutivos	2,851,681	1,616,894

(5) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

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

	2008	2007
Efectivo en caja y bancos	13,023,189	21,055,135
Depósitos a la vista	68,441,251	74,475,513
Depósitos bancarios con vencimientos menores a 91 días	28,787,617	15,530,586
Efectivo y equivalentes de efectivo	110,252,057	111,061,234
Depósitos bancarios pignoralados	(2,191,888)	(100,000)
Efectivo y equivalentes de efectivo disponibles	108,060,169	110,961,234

Incluidos en el efectivo y los equivalentes de efectivo existen saldos por B/.2,191,888 (2007: B/.100,000) no disponibles para su utilización por el Grupo debido a que se mantienen pignoralados en garantía de préstamo de corredores y participación en facilidades crediticias de otras empresas.

(6) Préstamos, netos

La distribución por actividad económica de la cartera de préstamos, se detalla a continuación:

	2008	2007
Sector Interno		
Consumo	27,133,538	24,305,402
Para viviendas	<u>228,798,582</u>	<u>161,741,271</u>
	255,932,120	186,046,673
Sector externo		
Consumo	80,769,968	81,739,036
Comerciales	47,383,162	43,465,983
Agropecuarios	6,790,963	5,588,625
Ganaderos	260,708	285,217
Industriales	4,811,590	2,955,802
Para viviendas	96,936,247	94,518,564
Documentos descontados	617,010	1,877,961
Tarjetas de créditos	13,850,365	11,212,021
Varios	<u>65,829</u>	<u>(39,077)</u>
	251,485,842	241,604,132
Provisión	<u>(7,523,064)</u>	<u>(8,420,980)</u>
	<u>499,894,898</u>	<u>419,229,825</u>

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

	2008	2007
Saldo al inicio del año	8,420,980	262,683
Viene de subsidiarias fusionadas	0	6,043,445
Provisión cargada a gasto	10,913,204	5,034,075
Reversión de gasto de renta	0	(13,140)
Préstamos castigados	<u>(11,811,120)</u>	<u>(2,906,083)</u>
Saldo	<u>7,523,064</u>	<u>8,420,980</u>

Una subsidiaria mantiene su cartera de préstamos disponibles para la venta que está sustancialmente sujeta a titularización por medio de fideicomisos no garantizados del Grupo.

En el primer período del año 2008, la subsidiaria no transfirió saldos de su cartera de préstamos hipotecarios residenciales para la constitución de ningún fideicomiso. En el año 2007, la subsidiaria transfirió saldos de su cartera de préstamos hipotecarios residenciales para la constitución del Octavo Fideicomiso de Bonos de préstamos hipotecarios por un monto de B/. 90,000,000.

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

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

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

	2008	2007
Cuentas por cobrar originadas de contratos de seguros		
Poseedores de contratos	35,575,793	32,702,203
Provisión para primas incobrables	(761,844)	(683,013)
Coaseguros	7,142,954	6,553,837
Cuentas por cobrar sobre contratos de reaseguro	3,912,216	3,361,656
	<u>45,869,119</u>	<u>41,934,683</u>
Préstamos sobre pólizas de vida individual	946,117	967,752
Crédito fiscal por realizar	4,376,261	3,057,969
Otras cuentas por cobrar a asociadas	0	1,405,155
Otras cuentas por cobrar	5,902,378	6,507,891
	<u>57,093,875</u>	<u>53,873,450</u>
Intereses por cobrar	13,144,138	16,010,963
	<u>70,238,013</u>	<u>69,884,413</u>

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

	2008	2007
Saldo al inicio del año	683,013	178,589
Viene de subsidiarias fusionadas	0	27,528
Provisión cargada a gasto	249,156	479,179
Castigos	(170,325)	(2,283)
Saldo	<u>761,844</u>	<u>683,013</u>

(8) Activos Financieros

Los activos financieros se detallan de la siguiente manera:

	2008	2007
Mantenidos para negociar:		
Bonos del Gobierno	963,140	0
Bonos privados	3,915,205	0
Total de disponibles para la venta	<u>4,878,345</u>	<u>0</u>
Disponibles para la venta:		
Acciones	193,200,440	214,896,554
Bonos del Gobierno	3,343,634	3,822,129
Bonos privados	47,770,048	53,635,490
Total de disponibles para la venta	<u>244,314,122</u>	<u>272,354,173</u>
Mantenidos hasta su vencimiento:		
Bonos del Gobierno	60,934,567	78,379,478
Bonos privados	220,000	801,400
Total de mantenidos hasta su vencimiento	<u>61,154,567</u>	<u>79,180,878</u>

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007, los valores mantenidos hasta su vencimiento, consistentes en instrumentos de deuda, tienen fechas de vencimiento varias hasta 2032 y devengan intereses que oscilan entre 3.8585% y 14% anual.

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

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

Algunas inversiones clasificadas como disponibles para la venta han sido valoradas de acuerdo a su valor razonable, basado en la cotización de oferta, al 31 de diciembre de 2008 y según la Bolsa de Valores de New York y la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. El cambio en estos valores se presenta en la sección de patrimonio del balance de situación.

	<u>Costo</u>	<u>2008 Valor de Mercado</u>	<u>Ganancia no Realizada</u>
Acciones	29,727,957	173,233,464	117,298,711
Bonos del gobierno	1,994,000	2,170,000	176,000
Bonos privados y otras inversiones	6,351,231	5,204,428	(1,042,582)
	<u>38,073,188</u>	<u>180,607,892</u>	<u>116,432,129</u>

	<u>Costo</u>	<u>2007 Valor de Mercado</u>	<u>Ganancia no Realizada</u>
Acciones	29,231,257	200,226,697	144,768,425
Bonos del gobierno	1,992,000	2,330,000	338,000
Bonos privados y otras inversiones	54,487,266	53,635,490	(851,495)
	<u>85,710,523</u>	<u>256,192,187</u>	<u>144,254,930</u>

Otros valores por B/.60,819,693 (2007: B/.16,161,986) clasificados como disponibles para la venta, para los cuales no se ha podido obtener cotización en un mercado activo ni ha sido posible estimar su valor confiablemente mediante otras técnicas de valuación, se presentan al costo.

El Grupo mantiene un fondo privado de inversión administrado por Lehman Bros. Crossroads Private Equity Asset Allocation Fund, el cual se basa en pactar una participación sobre la comisión establecida la cual asciende a B/.2,705,962 (2007: B/.1,637,764). Para el año 2008, el porcentaje de participación se encontraba entre el 5% y el 8% (2007: entre el 5% y el 8%).

(9) Inversiones en Asociadas

Las inversiones en asociadas se detallan a continuación:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Saldo al inicio del año	1,530,751	11,495,565
Adiciones de subsidiarias que pasan a consolidarse	0	147,183
Movimiento en participación en ganancias no realizada	20,219	(24,788)
Participación en ganancias	133,443	115,990
Subsidiarias que pasan a consolidarse	0	(10,060,072)
Otros movimientos de capital - dividendos recibidos	(123,098)	(143,127)
Saldo al final del año	<u>1,561,315</u>	<u>1,530,751</u>

	<u>% Participación</u>	<u>Activos</u>	<u>Pasivos</u>	<u>Patrimonio</u>	<u>Ingresos</u>	<u>Utilidad (Pérdida) neta</u>
31 de diciembre de 2008						
Profuturo - Administradora de Fondo de Pensiones y Cesantía, S.A.	21.00%	<u>7,789,771</u>	<u>1,778,492</u>	<u>6,011,279</u>	<u>4,684,586</u>	<u>665,003</u>
Inversiones de Nicaragua, S. A.	49.00%	<u>325,161</u>	<u>127,459</u>	<u>197,702</u>	<u>378,836</u>	<u>(12,667)</u>
31 de diciembre de 2007						
Profuturo - Administradora de Fondo de Pensiones y Cesantía, S.A.	21.00%	<u>7,624,100</u>	<u>1,758,948</u>	<u>5,865,152</u>	<u>4,059,106</u>	<u>733,193</u>
Inversiones de Nicaragua, S. A.	49.00%	<u>426,316</u>	<u>205,749</u>	<u>220,567</u>	<u>282,848</u>	<u>(77,511)</u>

(10) Plusvalía

El 2 de octubre de 2000, Grupo ASSA, S. A. y su subsidiaria ASSA Compañía de Seguros, S. A. adquirieron el 100% de las acciones de Western Corporation, empresa tenedora 100% de las acciones de Wico Compañía de Seguros, S.A. e International Merchant Insurance, Ltd., lo cual generó una plusvalía de B/.3,346,816 correspondiente al pago en exceso sobre el valor razonable de los activos y pasivos de dicha compañía. En diciembre de 2002,

Grupo ASSA, S.A. adquiere 124,130 acciones de La Hipotecaria (Holding), Inc., para poseer un total de 280,502 acciones. Esta nueva adquisición constituye a Grupo ASSA, S.A., como accionista mayoritario con un 87% de las acciones emitidas y en circulación de La Hipotecaria (Holding), Inc. Esta adquisición generó una plusvalía original de B/.1,815,318. De la cual quedó un saldo de B/.1,166,708.

	2008	2007
Saldo al inicio del año	10,602,915	1,166,708
Adiciones	0	9,436,207
Saldo al final del año	<u>10,602,915</u>	<u>10,602,915</u>

Al 31 de diciembre de 2007, el Grupo registró una plusvalía producto de la adquisición del control en las subsidiarias por un monto de B/.9,436,207.

	Actividad principal	Fecha de adquisición	Total de acciones adquiridas	Participación accionario
Banco de Finanzas (Internacional), S. A.	Banco	17-Ene-07	1,693,247	56.44%
Banco de Finanzas, S. A.	Banco	17-Ene-07	49,005,025	55.17%
Metropolitana Compañía de Seguros, S. A.	Seguro	17-Ene-07	152,006	51.21%

Adquisición del Control de las Subsidiarias

Durante el período el Grupo adquirió el control de las subsidiarias Banco de Finanzas, S.A., Banco de Finanzas (Internacional), S.A. y Metropolitana de Seguros, S.A.

Efectivo y equivalentes de efectivo	2,175,534
Depósitos	38,816,986
Préstamos neto	117,969,008
Intereses por cobrar	10,487,257
Cuentas por cobrar	1,627,237
Activos financieros	42,888,136
Inversiones en asociadas	4,220,361
Propiedades de inversión	164,378
Mobiliario y equipos	5,349,756
Otros activos	10,948,240
Depósitos de clientes	(173,876,024)
Reserva para primas no devengadas	(2,124,373)
Reserva para siniestros pendientes	(929,678)
Reaseguros por pagar	(1,045,173)
Financiamientos recibidos	(29,059,059)
Otros pasivos	(5,217,428)
Activo neto adquirido	<u>22,395,158</u>
Total del precio pagado	17,632,130
Menos: Efectivo de las subsidiarias	<u>2,175,534</u>
Flujos de efectivo de la adquisición, neto de efectivo existente	<u>15,456,596</u>

(11) Depósitos de Reaseguros de Exceso de Pérdida

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

	Seguros Generales		Seguros de Personas		Total	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Saldo al inicio del año	1,183,320	1,183,738	124,000	286,000	1,307,320	1,469,738
Movimiento del año	1,456,991	1,183,320	167,608	124,000	1,624,599	1,307,320
Traslado de saldos	<u>(1,211,380)</u>	<u>(1,183,738)</u>	<u>(132,292)</u>	<u>(286,000)</u>	<u>(1,343,672)</u>	<u>(1,469,738)</u>
Saldo	<u>1,428,931</u>	<u>1,183,320</u>	<u>159,316</u>	<u>124,000</u>	<u>1,588,247</u>	<u>1,307,320</u>

(12) Propiedades de Inversión

Las propiedades de inversión están compuestas por terrenos y locales comerciales generadores de renta los cuales se detallan de la siguiente manera:

	2008			Total
	Terreno	Edificios		
Costo:				
Al inicio del año	30,564	1,837,435		1,867,999
Ventas	0	(40,258)		(40,258)
Efectos de conversión de moneda en los saldos iniciales	0	(9,410)		(9,410)
Al final del período	<u>30,564</u>	<u>1,787,767</u>		<u>1,818,331</u>
Depreciación acumulada:				
Al inicio del año	0	873,696		873,696
Gasto	0	75,835		75,835
Ventas	0	(35,347)		(35,347)
Efectos de conversión de moneda en los saldos iniciales	0	(2,787)		(2,787)
Al final del período	<u>0</u>	<u>911,397</u>		<u>911,397</u>
Saldo neto al final del período	<u>30,564</u>	<u>876,370</u>		<u>906,934</u>

	2007			
	Terreno	Edificios	Mejoras a la Propiedad	Total
Costo:				
Al inicio del año	30,564	2,320,223	5,115	2,355,902
Adquisición de subsidiarias	0	366,292	0	366,292
Ventas	0	(833,060)	(5,115)	(838,175)
Efectos de conversión de moneda en los saldos iniciales	0	(16,020)	0	(16,020)
Al final del período	<u>30,564</u>	<u>1,837,435</u>	<u>0</u>	<u>1,867,999</u>
Depreciación acumulada:				
Al inicio del año	0	975,071	200	975,271
Adquisición de subsidiarias	0	68,342	0	68,342
Gasto	0	64,270	142	64,412
Ventas	0	(230,825)	(342)	(231,167)
Efectos de conversión de moneda en los saldos iniciales	0	(3,162)	0	(3,162)
Al final del período	<u>0</u>	<u>873,696</u>	<u>0</u>	<u>873,696</u>
Saldo neto al final del período	<u>30,564</u>	<u>963,739</u>	<u>0</u>	<u>994,303</u>

Las propiedades de inversión mantenían un valor de mercado de B/.7,299,191.

(13) Inmuebles, Mobiliario, Equipo y Mejoras

A continuación se muestra un detalle de los inmuebles, mobiliario, equipo y mejoras, a su costo menos la depreciación y amortización acumuladas:

	2008					
	Inmuebles	Terrero	Mejoras a la propiedad	Mobiliario y equipo	Equipo rodante	Total
Costo:						
Al inicio del año	6,987,693	4,329,856	2,922,250	20,111,598	837,836	35,189,233
Adiciones	177,551	76,292	997,955	3,618,782	468,618	5,339,198
Ventas y descartes	0	0	(329,342)	(820,434)	(258,588)	(1,408,364)
Efectos de conversión de moneda en los saldos iniciales	(37,934)	(21,659)	(90,565)	(350,108)	(84,648)	(584,914)
Al final del período	<u>7,127,310</u>	<u>4,384,489</u>	<u>3,500,298</u>	<u>22,559,838</u>	<u>963,218</u>	<u>38,535,153</u>
Depreciación acumulada:						
Al inicio del año	2,829,181	0	1,079,095	14,177,198	421,268	18,506,742
Gasto	250,471	0	423,010	2,384,307	121,003	3,178,791
Ventas y descartes	0	0	(210,142)	(643,439)	(222,206)	(1,075,787)
Efectos de conversión de moneda en los saldos iniciales	(10,421)	0	(31,487)	(330,263)	(72,347)	(444,518)
Al final del período	<u>3,069,231</u>	<u>0</u>	<u>1,260,476</u>	<u>15,587,803</u>	<u>247,718</u>	<u>20,165,228</u>
Saldo neto al final del período	<u>4,058,079</u>	<u>4,384,489</u>	<u>2,239,822</u>	<u>6,972,035</u>	<u>715,500</u>	<u>18,369,925</u>

	2007					
	Inmuebles	Terrero	Mejoras a la propiedad	Mobiliario y equipo	Equipo rodante	Total
Costo:						
Al inicio del año	6,401,719	775,000	1,079,352	11,940,486	490,977	20,687,534
Adquisición de subsidiarias	836,499	3,289,992	492,937	5,893,228	288,373	10,801,029
Adiciones	0	3,100,000	176,459	2,468,880	181,694	5,927,033
Ventas y descartes	(210,689)	(2,678,460)	(496,401)	(558,112)	(109,475)	(4,053,137)
Efectos de conversión de moneda en los saldos iniciales	(39,836)	(156,676)	(23,475)	(272,076)	(13,733)	(505,796)
Ajustes y reclasificaciones	0	0	1,693,378	639,192	0	2,332,570
Al final del período	<u>6,987,693</u>	<u>4,329,856</u>	<u>2,922,250</u>	<u>20,111,598</u>	<u>837,836</u>	<u>35,189,233</u>
Depreciación acumulada:						
Al inicio del año	2,457,792	0	540,122	10,218,257	288,420	13,504,591
Adquisición de subsidiarias	192,523	0	0	2,026,260	70,099	2,288,882
Gasto	252,179	0	71,249	1,919,341	159,553	2,402,322
Ventas y descartes	(36,529)	0	(24,288)	(484,509)	(90,455)	(635,781)
Efectos de conversión de moneda en los saldos iniciales	(9,168)	0	0	(89,985)	(3,337)	(102,490)
Ajustes y reclasificaciones	(27,616)	0	492,012	587,834	(3,012)	1,049,218
Al final del período	<u>2,829,181</u>	<u>0</u>	<u>1,079,095</u>	<u>14,177,198</u>	<u>421,268</u>	<u>18,506,742</u>
Saldo neto al final del período	<u>4,158,512</u>	<u>4,329,856</u>	<u>1,843,155</u>	<u>5,934,400</u>	<u>416,568</u>	<u>16,682,491</u>

(14) Provisiones de los Contratos de Seguros

Las provisiones relativas a los contratos de seguros se detallan a continuación:

	2008			2007		
	Bruto	Reaseguro	Neto	Bruto	Reaseguro	Neto
Negocio a largo plazo vida						
Provisiones para beneficios sin participación	46,010,936	0	46,010,936	41,662,122	0	41,662,122
Negocio en general						
Primas no devengadas	47,719,329	(26,477,118)	21,242,211	40,064,741	(22,768,128)	17,296,613
Provisión para reclamos en trámites						
Seguros generales	17,483,143	(10,718,318)	6,764,825	14,104,348	(7,367,430)	6,736,918
Seguros de personas	2,951,927	(28,186)	2,923,741	3,798,931	(113,899)	3,685,032
Total de provisión para reclamos en trámites	20,435,070	(10,746,504)	9,688,566	17,903,279	(6,209,569)	10,013,190
Total de provisiones de contratos de seguro	114,165,335	(37,223,622)	76,941,713	99,630,142	(30,249,457)	69,380,685

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

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

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

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

Los estimados por caso son revisados regularmente y son actualizados hasta donde es posible y cuando la información

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

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

Presunciones y cambios en las presunciones

En las proyecciones del 2008, en el ramo de auto se estimó llegar a una siniestralidad bruta del 45%, demostrando en los resultados para dicho año una siniestralidad de 49%. Mientras que para el año 2007 se estimó llegar a una siniestralidad bruta del 45%. Las desviaciones tanto en frecuencia y sobre todo las de severidad resultaron en una siniestralidad de casi 53%.

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

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

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

La naturaleza del negocio hace muy difícil predecir con certeza el resultado probable de cualquier posible reclamo y en particular, del costo final de los reclamos reportados. Cada reclamo reportado es evaluado separadamente, caso por caso, con atención a las circunstancias del reclamo, información disponible de los ajustadores y la evidencia histórica de la magnitud de reclamos similares.

Para el ramo de salud, se utilizan estadísticas de los reclamos y se aplican técnicas actuariales del Factor de Complemento para determinar las provisiones.

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

Presunciones

En las proyecciones del 2008, en el ramo de salud se estimó llegar a una siniestralidad bruta del 63%, demostrando en los resultados para dicho año una siniestralidad de 62%. Mientras que para el año 2007 se estimó llegar a una siniestralidad bruta del 63%. Las desviaciones tanto en frecuencia y sobre todo las de severidad resultaron en una siniestralidad de casi 70%.

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

Mortalidad

Una tabla de mortalidad basada en la experiencia propia del Grupo es la más apropiada para tarifar cada tipo de contrato. La tasa de mortalidad reflejada en esta tabla es ajustada por

la mortalidad esperada basada en una investigación estadística en la experiencia del Grupo sobre los diez últimos años. Donde existen datos adecuados de calidad suficiente para que sea creíble estadísticamente. Las estadísticas de mortalidad generada por los datos son utilizadas en preferencia a la utilización de una tabla de mortalidad sobre una base ajustada.

Morbilidad

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

Persistencia

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

Tasa de Interés Técnico

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

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

Gastos de renovación

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

Impuestos

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

Cambios en presunciones

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

(15) Préstamos por Pagar y Valores Comerciales Negociables

Los financiamientos recibidos se resumen a continuación:

	2008	2007
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.25,000,000, con vencimiento cada 12 meses renovables a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizada con cartera de préstamos de hipotecas residenciales.	25,000,000	6,350,000
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.5,250,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales.	3,750,000	5,250,000
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.6,000,000, con vencimiento cada 24 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales.	2,680,000	850,000
Línea de crédito rotativa para capital de trabajo por B/. 11,000,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen.	10,999,969	8,400,000
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.20,000,000, con vencimiento en el 2011 y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizada con cartera de préstamos de hipotecas residenciales.	20,000,000	20,000,000
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.3,000,000, con vencimiento cada 24 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar.	0	800,000
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.8,000,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales.	8,000,000	5,200,000
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.6,000,000, con vencimiento cada 24 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales.	6,000,000	750,000
Línea de crédito rotativa para capital de trabajo por B/.15,000,000, con vencimiento cada 12 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen.	4,115,960	4,000,000
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.25,000,000, con vencimiento cada 24 meses renovable a opción de las partes y tasa proporcional a las actividades de la Compañía, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales.	25,000,000	21,500,000
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.9,000,000, con vencimiento cada 24 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales.	8,875,000	6,375,000
Línea de crédito para capital de trabajo por B/.9,200,000, con vencimiento cada 24 meses renovable a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizado con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar.	0	9,200,000
Línea de crédito para capital de trabajo por B/. 20,000,000, con vencimiento en tres años (2010) y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizada con cartera de préstamos de hipotecas residenciales.	20,000,000	18,000,000
Línea de crédito rotativa para capital de trabajo por B/.5,000,000, con vencimiento en doce meses renovables a opción de las partes y tasa de interés anual Libor más un margen.	5,000,000	0
Sub-total que pasa	139,420,929	106,675,000

	2008	2007
Sub-total que viene	<u>139,420,929</u>	<u>106,675,000</u>
Valores vendidos bajo acuerdo de recompra ascienden a B/.5,000,000, con vencimiento cada 6 meses y tasa de interés fija anual, garantizada con bonos serie B del Octavo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios.	5,000,000	0
Línea de crédito con Corporación Interamericana de Inversiones por B/. 20,000,000, con vencimiento en tres años (2010) y tasa de interés anual Libor más un margen, garantizada con cartera de préstamos de hipotecas residenciales por un 125% del monto de la obligación por pagar.	0	3,000,000
Préstamo con Financiera Nicaragüense de Inversiones, S. A. (FNI) otorgados en dólares a una tasa de interés anual que oscilan entre 6.25% y el 6.40%, garantizados con bonos de pago por indemnización, con vencimiento entre 2010 y 2014.	3,293,452	3,473,673
Línea de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) con tasa de interés variable que oscila entre el 6.79% al 9% garantizado con los créditos financiados con esta línea. Los plazos y forma de pago se estipulan en cada pagaré con último vencimiento en 2016.	19,810,000	22,900,000
Préstamos otorgados en dólares por Financiera Nicaragüense de Inversiones, S. A. (FNI) que devengan una tasa de interés anual que oscilan entre 3.74% y el 8.35%, garantizados con cartera de préstamos y bonos de pago por indemnización, con vencimiento en 2012.	11,396,111	11,381,310
Préstamo de B/.5,000,000 otorgado por la Corporación Interamericana de Inversiones (CII) con una tasa anual equivalente a la suma de Libor (3 meses) más 3.10%, con vencimiento en diciembre de 2009 garantizado con cartera de créditos.	8,175,439	11,614,035
Wachovia Bank línea trade Comercio exterior	1,794,665	0
Préstamo otorgado por un total de B/.15,000,000 garantizado con cesión de cartera correspondiente al 130% del saldo vigente, devenga una tasa de interés anual Libor a seis meses más 3.25% y con plazo de vencimiento de 10 años que incluye 2 años de gracia.	0	4,000,000
Préstamo del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) bajo la modalidad de deuda subordinada a un plazo de 10 años con 5 años de gracia. La tasa de interés pactada es Libor de 3 meses revisable y ajustable trimestralmente más 450 puntos básicos y pagadero trimestralmente.	7,000,001	0
International Finance Corporation (IFC) Préstamo de B/.3,000,000 bajo línea aprobada de B/.15M.M., devenga tasa de interés de 6.25% garantizado con cartera de créditos, con vencimiento en 2012 y 2017.	<u>3,000,000</u>	<u>5,332,650</u>
Total de financiamientos recibidos	198,890,597	168,376,668
Menos gastos iniciales por constitución de línea	(144,286)	(372,081)
Cargos de intereses por pagar sobre obligaciones	<u>(161,245)</u>	<u>417,907</u>
Total de financiamientos recibidos	<u>198,585,066</u>	<u>168,422,494</u>

Las tasas de interés anual en los préstamos por pagar oscilan en un rango de 3.94% a 5.75% (2007: 5.75% a 7.37%).

de 2008, esta subsidiaria mantenía créditos hipotecarios por B/.196,990,695 (2007: B/.149,286,420) en garantía de las obligaciones contraídas con instituciones financieras.

Grupo ASSA, S. A. es fiador de los financiamientos por pagar de la subsidiaria La Hipotecaria (Holding), Inc. Al 31 de diciembre

Valores Comerciales Negociables (VCN)

El Grupo tiene autorizado por la Comisión Nacional de Valores un plan rotativo de hasta B/.150,000,000 en VCNs los cuales se encuentran respaldados con el crédito general de la subsidiaria La Hipotecaria (Holding), Inc. y una fianza solidaria de Grupo ASSA, S. A.

VALORES NEGOCIABLES

<u>Tipo</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
El Salvador				
Tramo 1	4.75%	Mayo,2009	1,000,000	0
Tramo 2	5.25%	Julio,2009	1,500,000	0
Tramo 3	5.25%	Julio ,2009	864,000	0
			<u>3,364,000</u>	<u>0</u>
Menos: gastos			(18,536)	0
			<u>3,345,464</u>	<u>0</u>
Panamá				
Serie AJ	6.25%	Enero, 2008	0	2,337,000
Serie CD	6.50%	Enero, 2008	0	5,950,000
Serie H	6.25%	Enero, 2008	0	5,000,000
Serie AK	6.25%	Marzo, 2008	0	150,000
Serie AL	6.25%	Marzo, 2008	0	3,500,000
Serie BM	6.25%	Marzo, 2008	0	6,000,000
Serie AM	6.25%	Abril, 2008	0	5,000,000
Serie AN	6.25%	Abril, 2008	0	350,000
Serie BO	6.00%	Abril, 2008	0	5,000,000
Serie BP	6.00%	Abril, 2008	0	5,400,000
Serie CE	6.00%	Mayo, 2008	0	464,000
Serie BQ	6.00%	Junio, 2008	0	4,997,000
Serie BR	6.00%	Junio, 2008	0	5,000,000
Serie BS	6.00%	Julio, 2008	0	4,000,000
Serie BT	6.00%	Julio, 2008	0	1,000,000
Serie BU	6.00%	Julio, 2008	0	2,500,000
Serie BV	6.00%	Agosto, 2008	0	5,000,000
Serie CF	6.00%	Agosto, 2008	0	1,000,000
Serie AO	6.00%	Agosto, 2008	0	9,000,000
Serie BW	6.00%	Septiembre, 2008	0	350,000
Serie I	6.00%	Septiembre, 2008	0	5,000,000
Serie CG	6.00%	Septiembre, 2008	0	1,000,000
Serie AP	6.00%	Septiembre, 2008	0	5,222,000
Serie CH	6.00%	Octubre, 2008	0	50,000
Serie AQ	6.00%	Octubre, 2008	0	1,000,000
Serie AR	6.00%	Octubre, 2008	0	1,855,000
Serie AL	6.00%	Noviembre, 2008	0	5,000,000
Serie CJ	6.00%	Noviembre, 2008	0	7,950,000
Serie CK	6.00%	Diciembre, 2008	0	100,000
Serie CL	5.75%	Diciembre, 2008	0	0
Serie CM	5.75%	Enero, 2009	3,000,000	0
Serie CN	5.50%	Enero, 2009	6,110,000	0
Serie DA	4.75%	Febrero, 2009	5,000,000	0
Serie DB	4.75%	Marzo, 2009	4,000,000	0
Serie DC	4.75%	Marzo, 2009	7,000,000	0
Serie DD	4.75%	Feb,2009	1,900,000	
Serie DE	4.75%	Marzo, 2009	5,000,000	0
Serie DF	4.75%	Abril, 2009	1,875,000	0
Serie DG	4.75%	Abril, 2009	5,340,000	0
Serie DH	4.75%	Mayo, 2009	2,310,000	0
Serie DI	4.75%	Mayo, 2009	1,175,000	0
Serie CO	4.75%	Mayo, 2009	1,700,000	0
Serie DJ	4.75%	Mayo, 2009	356,000	0
Serie BX	4.75%	Junio, 2009	5,000,000	0
Serie BY	4.75%	Junio, 2009	5,000,000	0
Serie CP	4.625%	Mayo, 2009	1,000,000	0
Serie DK	4.625%	Mayo, 2009	1,044,000	0

VALORES NEGOCIABLES

<u>Tipo</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Serie BZ	4.750%	Julio, 2009	1,993,000	0
Serie BAA	4.750%	Julio, 2009	6,000,000	0
Serie BAB	4.750%	Julio, 2009	1,530,000	0
Serie BAD	4.375%	Abril, 2009	1,000,000	0
Serie BAC	4.750%	Julio, 2009	1,000,000	0
Serie BAE	4.375%	Abril, 2009	2,440,000	0
Serie BAF	4.750%	Julio, 2009	2,589,000	0
Serie BAG	3.750%	Julio, 2009	2,250,000	0
Serie BAH	4.750%	Agosto, 2009	5,000,000	0
Serie CQ	4.750%	Agosto, 2009	1,000,000	0
Serie AS	4.750%	Agosto, 2009	6,889,000	0
Serie AT	4.188%	Mayo, 2009	4,000,000	0
Serie AU	4.375%	Junio, 2009	2,000,000	0
Serie J	4.750%	Septiembre, 2009	6,138,000	0
Serie AV	4.375%	Septiembre, 2009	2,000,000	0
Serie CR	4.750%	Septiembre, 2009	1,000,000	0
Serie AW	4.750%	Septiembre, 2009	4,207,000	0
Serie AX	4.750%	Septiembre, 2009	2,464,000	0
Serie L	4.375%	Julio, 2009	1,000,000	0
Serie K	4.750%	Octubre, 2009	2,000,000	0
Serie AZ	4.750%	Octubre, 2009	1,000,000	0
Serie AY	4.750%	Octubre, 2009	1,005,000	0
Serie CS	5.250%	Noviembre, 2009	2,590,000	0
Serie CT	5.250%	Noviembre, 2009	2,853,000	0
Serie BAI	5.500%	Diciembre, 2009	4,209,000	0
Serie CU	5.500%	Diciembre, 2009	5,347,000	0
			<u>133,659,464</u>	<u>99,175,000</u>
Gastos prepagados por cada emisión			<u>(291,574)</u>	<u>(241,678)</u>
Subtotal			<u>133,367,890</u>	<u>98,933,322</u>
En poder del Grupo			<u>(11,875,000)</u>	<u>(10,000,000)</u>
Total			<u>121,492,890</u>	<u>88,933,322</u>

(16) Reservas

A continuación se detallan las reservas:

	2008	2007
Fondo de reserva legal		
Saldo al inicio del año	27,122,285	26,044,146
Ajuste a la reserva de reaseguro asumido	407	0
Transferencia legal del año	<u>1,616,164</u>	<u>1,078,139</u>
Saldo al final del año	<u>28,738,856</u>	<u>27,122,285</u>
Reserva para riesgos catastróficos y/o contingencias y previsión de desviaciones estadísticas		
Saldo al inicio del año	15,806,616	14,212,460
Transferencia del año	<u>1,458,532</u>	<u>1,594,156</u>
Saldo al final del año	<u>17,265,148</u>	<u>15,806,616</u>
	<u>46,004,004</u>	<u>42,928,901</u>

Acciones preferidas emitidas por subsidiaria

Mediante acta de Junta Directiva de la Subsidiaria La Hipotecaria (Holding) Inc. fechada 23 de abril de 2008 se aprobó la oferta pública de 100,000 acciones preferidas no

acumulativas serie A con un valor nominal total de B/.10,000,000. Estas acciones son con derecho a recibir un dividendo anual sobre su valor nominal pero sin derecho a voz ni voto.

Al 31 de diciembre de 2008, esta subsidiaria ha pagado dividendos por B/.322,218.

Las acciones preferidas Serie A no tienen fecha fija de redención, pero podrán ser redimidas por el emisor a su entera discreción, luego de transcurridos cinco años desde la fecha de oferta en forma parcial o total.

Los fondos de la emisión son utilizados para proveer capital adicional al patrimonio de la subsidiaria con el propósito de financiar el crecimiento de sus activos productivos.

Reserva de valuación

La parte efectiva de cualquier cambio en el valor razonable del instrumento de cobertura se reconoce directamente en el patrimonio de los accionistas, mientras que la parte no efectiva de cualquier cambio en el valor razonable se reconoce en el estado consolidado de utilidad. Las cantidades acumuladas en patrimonio se reclasifican al estado de utilidad en los períodos en los cuales las transacciones de coberturas afectarán el ingreso o la pérdida.

Cuando un instrumento de cobertura expira o se vende, o cuando una cobertura deja de cumplir los criterios para la contabilidad de cobertura, cualquier ganancia o pérdida acumulada remanente existente en el patrimonio se reconoce en el estado consolidado de utilidad.

Reserva legal

De acuerdo al Artículo 28 de la ley de Seguros, la aseguradora está obligada a constituir un fondo de reserva equivalente a un 20% de sus utilidades netas antes de impuesto sobre la

renta hasta la suma de dos millones y de ahí en adelante incrementarlo en 10% de las utilidades netas antes de impuestos. La aseguradora no puede declarar ni distribuir dividendos, ni enajenar de otra manera parte de sus utilidades, sino hasta después de hacer la reserva.

Reserva para previsión para desviaciones estadísticas

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

Reserva para riesgos catastróficos y/o de contingencia

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

(17) Intereses Minoritarios en Subsidiarias

Los intereses minoritarios representan la participación de otros accionistas en las siguientes subsidiarias:

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

Subsidiaria	% de Interés Minoritario	2008	2007
La Hipotecaria (Holding), Inc.	13.00%	1,901,212	1,686,800
Aporte que aumenta el porcentaje de los minoritarios	0.18%	13,600	0
Desarrollo El Dorado, S. A.	1.82%	34,184	28,372
ASSA Compañía de Seguros, S. A.	0.02%	13,858	12,935
Metropolitana, Compañía de Seguros	48.79%	2,105,202	2,151,466
Banco de Finanzas, S. A.	44.83%	13,928,647	13,812,789
Banco de Finanzas (Internacional), S. A.	43.56%	1,497,137	1,872,714
		<u>19,493,840</u>	<u>19,565,076</u>

	2008	2007
Saldo al inicio del año	19,565,076	1,223,399
Participación minoritaria	2,785,552	3,783,120
Disminución por dividendos recibidos	(1,703,781)	(1,208,133)
Aporte a capital de una subsidiaria por su accionista minoritario	13,600	390,000
Ajuste por adquisición de subsidiarias	0	15,454,917
Otros ajustes	(1,166,607)	(78,227)
Total al final del período	<u>19,493,840</u>	<u>19,565,076</u>

(18) Contingencias

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

	Cuantía	Participación del Grupo
Cosmos 2000, S. A./Monterrey	29,073,700	13,844,895
Abdel Naser Hassan Waked y Otro	20,000,000	9,524,000
Otros	16,016,020	566,069

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

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

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

(19) Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan de la siguiente manera:

	2008	2007
Sueldos	16,261,848	13,396,386
Gastos de representación	1,141,542	929,250
Bonificaciones y participación de utilidades	1,635,798	1,777,874
Prestaciones laborales	2,628,395	2,156,646
Indemnizaciones	562,733	1,122,777
Seguros	610,869	370,745
Gastos de viajes y entretenimiento	380,693	558,724
Cursos y seminarios	628,907	503,429
Uniformes	230,970	133,069
	<u>24,081,755</u>	<u>20,948,900</u>

Plan de Opción de Compra de Acciones

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

Las principales características del plan son las siguientes:

El plan es a cinco años iniciando en 2007 y las opciones ofrecidas son 73,700 acciones a un precio de B/. 20 cada una, estas acciones tenían un precio de mercado al 21 de junio de 2006 de B/. 27, el diferencial entre el precio de mercado y el precio pactado producirá un gasto proporcional en cada uno de los cinco años de la vigencia del plan.

(20) Otros Gastos de Operaciones

Los otros gastos de operaciones se detallan de la siguiente manera:

	2008	2007
Reparación y mantenimiento de edificios y equipos	2,293,067	2,205,037
Luz, agua y teléfono	2,954,407	2,490,950
Anuncios, propaganda y promociones	3,002,460	3,502,113
Papelería y útiles de oficina	1,178,338	1,276,721
Timbres y porte postal	151,978	156,657
Cuotas y suscripciones	338,859	335,662
Servicios profesionales y gastos legales	5,466,971	4,867,333
Donaciones	255,734	119,755
Alquiler de edificios y equipos	2,830,469	1,859,966
Impuestos	957,403	899,286
Cafetería	33,622	37,425
Seguros	149,718	538,918
Aseo y limpieza	126,217	73,711
Dieta a directores	280,702	376,602
Cargos bancarios	195,698	67,134
Servicios de cobranza	2,012,073	1,310,740
Provisión para cuentas por cobrar seguros	249,156	479,179
Misceláneos	2,637,900	2,976,923
	<u>25,114,772</u>	<u>23,574,112</u>

(21) Impuestos

Panamá

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías constituidas en la República de Panamá están sujetas a revisión por parte de las autoridades fiscales hasta por los tres (3) últimos años, inclusive el período terminado el 31 de diciembre de 2008, de acuerdo a regulaciones fiscales vigentes. Además, los registros de las subsidiarias están sujetos a revisión por las autoridades fiscales en cuanto al cumplimiento con el impuesto de timbres, de primas emitidas y primas brutas pagadas.

A partir del 3 de febrero de 2005, fecha de entrada en vigencia de la Ley N° 6 de 2 de febrero de 2005, el artículo 699 del Código Fiscal indica que las personas jurídicas deben pagar el impuesto sobre la renta a una tasa del treinta por ciento (30%) sobre la que resulte mayor entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, o (2) la renta neta gravable que resulte de deducir, del total de ingresos gravables, el noventa y cinco punto treinta y tres por ciento (95.33%) de dicho total de ingresos gravables.

La Dirección General de Ingresos emitió Resolución N° 213-7514 de fecha 12 de noviembre de 2008 por la cual le aprobó a la Compañía, la solicitud de no aplicación del cálculo alternativo del impuesto sobre la renta (CAIR). Esta resolución autorizó la determinación del cálculo del impuesto sobre la renta, utilizando el método tradicional para el año 2007.

De acuerdo a regulaciones fiscales vigentes, las compañías incorporadas en Panamá están exentas del pago del impuesto sobre la renta de las ganancias provenientes de operaciones extranjeras, de los intereses ganados sobre depósitos a plazo en

bancos locales, de títulos de deuda del Gobierno de Panamá y de las inversiones en valores listados en la Comisión Nacional de Valores y negociados en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

Las compañías incorporadas en otras jurisdicciones (Islas Vírgenes Británicas) no pagan impuesto sobre la renta, debido a la naturaleza de sus operaciones extranjeras. Sin embargo, el impuesto sobre la renta causado sobre operaciones generadas en otras jurisdicciones se incluye dentro del gasto de impuesto sobre la renta.

Nicaragua

De acuerdo a la legislación fiscal vigente, el gasto de impuesto sobre la renta debe ser igual al monto mayor que resulte de comparar el pago mínimo de impuesto (0.6% del promedio mensual al cierre del ejercicio del año anterior de los depósitos totales) y el 30% aplicable a la renta imponible. El impuesto mínimo debe pagarse mediante pagos mensuales del 0.05%.

De acuerdo con el artículo N° 16 de la Ley de Equidad Fiscal vigente, las pérdidas fiscales sufridas en el año gravable pueden ser utilizadas como gastos deducibles extraordinarios en las declaraciones de impuesto sobre la renta que se presenten hasta los tres años siguientes al ejercicio en que se produzcan.

El Salvador

La tasa de impuesto sobre la renta aplicable a la renta gravable según legislación vigente en El Salvador es de 25%.

El impuesto sobre la renta estimado se detalla a continuación:

	2008	2007
Impuesto estimado - corriente:	5,020,312	2,524,993
Impuesto diferido por diferencias temporales	(157,205)	(97,185)
Impuestos sobre dividendos en subsidiarias	233,856	276,297
	<u>5,096,963</u>	<u>2,704,105</u>

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

	2008	2007
Impuesto diferido activo al inicio del año	569,908	419,637
Ajuste al saldo inicial:		
Viene de asociadas que pasan a consolidarse	359,252	36,391
Gastos de organización	0	16,695
Efectos de conversión de moneda en los saldos iniciales	(9,593)	0
Más:		
Provisión para primas incobrables	79,092	89,833
Provisión para primas no devengadas, netas	0	166,807
Menos:		
Provisión para primas no devengadas, netas	218,143	(152,992)
Comisiones	(136,260)	0
Amortización de los gastos de organización	(3,770)	(6,463)
Impuesto diferido activo al final del año	<u>1,076,772</u>	<u>569,908</u>

El impuesto sobre la renta diferido activo esta compuesto por los siguientes componentes:

	2008		2007	
	<u>Diferencias temporales</u>	<u>Impuesto diferido</u>	<u>Diferencias temporales</u>	<u>Impuesto diferido</u>
Provisión para primas no devengadas, netas	96,380	624,816	1,387,554	416,266
Provisión para primas incobrables	708,590	222,502	478,033	143,410
Comisiones	1,210,510	222,992	0	0
Gastos de organización	21,540	6,462	34,108	10,232
	<u>2,037,020</u>	<u>1,076,772</u>	<u>1,899,695</u>	<u>569,908</u>

Con base a resultados actuales y proyectados, la Gerencia considera que habrá ingresos gravables suficientes para absorber los impuestos diferidos detallados anteriormente.

(22) Utilidad por Acción

El cálculo de la utilidad por acción está basado en la utilidad neta correspondiente a los accionistas mayoritarios de B/.25,864,143 (2007: B/.25,591,917), obtenido del número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período de 9,711,966 acciones (2007: 9,683,565).

Promedio de acciones en circulación durante el período:

2008			
	Cantidad	Subsidiaria	Vigentes
Saldo al inicio	9,935,792	(241,634)	9,694,158
January-2008	0	0	9,694,158
Febrero	150	13,000	9,707,308
Marzo	0	0	9,707,308
Abril	0	0	9,707,308
Mayo	0	0	9,707,308
Junio	188	0	9,707,496
Julio	7,605	0	9,715,101
Agosto	300	0	9,715,401
Septiembre	150	0	9,715,551
Octubre	0	0	9,715,551
Noviembre	10,000	0	9,725,551
Diciembre	0	0	9,725,551
	<u>9,954,185</u>	<u>(228,634)</u>	<u>9,725,551</u>

Promedio de acciones en circulación durante el período:

2007			
	Cantidad	Subsidiaria	Vigentes
Saldo al inicio	9,928,112	(259,589)	9,668,523
January-2007	0	0	9,668,523
Febrero	0	0	9,668,523
Marzo	0	0	9,668,523
Abril	0	5,000	9,673,523
Mayo	0	5,000	9,678,523
Junio	0	7,000	9,685,523
Julio	6,630	0	9,692,153
Agosto	0	955	9,693,108
Septiembre	300	0	9,693,408
Octubre	0	0	9,693,408
Noviembre	0	0	9,693,408
Diciembre	750	0	9,694,158
	<u>9,935,792</u>	<u>(241,634)</u>	<u>9,694,158</u>

Promedio ponderado de las acciones

	Meses	Promedio
9,694,158	1	807,847
9,707,308	4	3,235,769
9,707,496	1	808,958
9,715,101	1	809,592
9,715,401	1	809,617
9,715,551	2	1,619,259
9,725,551	2	1,620,925
0	0	0
0	0	0
0	0	0
9,725,551	0	0
	<u>0</u>	<u>0</u>
	<u>12</u>	<u>9,711,966</u>

Promedio ponderado de las acciones

	Meses	Promedio
9,668,523	3	2,417,131
9,673,523	1	806,127
9,678,523	1	806,544
9,685,523	1	807,127
9,692,153	1	807,679
9,693,108	1	807,759
9,693,408	3	2,423,352
9,694,158	<u>1</u>	<u>807,847</u>
	<u>12</u>	<u>9,683,565</u>

Cálculo de utilidad básica por acción

	2008	2007
Utilidad neta	25,864,143	25,591,917
Promedio de las acciones ponderado	<u>9,711,966</u>	<u>9,683,565</u>
Utilidad básica por acción	<u>2.66</u>	<u>2.64</u>

(23) Fideicomisos bajo Administración y Custodia

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

Al 31 de diciembre de 2008, el valor insoluto de la cartera de préstamos de los fideicomisos bajo administración ascendía aproximadamente a B/.142,469,868 (2007: B/.133,399,589).

(24) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

(a) Operaciones y Prácticas Contables de Seguro

Las operaciones de seguros y reaseguros en Panamá están reguladas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, de acuerdo a la legislación establecida por la Ley de Seguros N° 59 de 29 de julio de 1996 y la Ley de Reaseguros N° 63 de 19 de septiembre de 1996.

(b) Ley de Intereses Preferenciales sobre Préstamos Hipotecarios

De acuerdo con regulaciones fiscales vigentes en Panamá, las entidades financieras que otorgan préstamos hipotecarios que no excedan de B/.80,000 con intereses preferenciales, reciben el beneficio anual de un crédito fiscal por los primeros diez (10) años de vida del préstamo, por la suma equivalente a la diferencia entre los ingresos que la entidad financiera hubiese recibido en caso de haber cobrado la tasa de interés de referencia del mercado, que haya estado en vigor durante ese año y los ingresos efectivamente recibidos en concepto de intereses con relación a cada uno de tales préstamos hipotecarios preferenciales.

La Ley 3 de 1985 puede ser utilizada para el pago de impuestos nacionales, incluyendo el impuesto sobre la renta. El crédito fiscal bajo la Ley 11 de 1990 y la Ley 28 de 1995 puede ser utilizado únicamente para el pago del impuesto sobre la renta. Si en cualquier año fiscal la entidad financiera no pudiere efectivamente utilizar todos los créditos fiscales a que tenga derecho, reconocidos por la autoridad fiscal, entonces podrá utilizar el crédito excedente durante los tres años siguientes, a su conveniencia, o transferirlo, en todo o en parte, a otro contribuyente.

Durante el año 2008, el Grupo ha registrado la suma de B/.3,827,103 (2007: B/.3,057,969), como ingresos de intereses preferenciales sobre la cartera de préstamos hipotecarios residenciales. Durante el año 2008, una subsidiaria del Grupo vendió a terceros créditos fiscales de años anteriores por B/.2,567,350 (2007: B/.3,073,500) el cual no generó ganancia ni pérdida (2007: Ganancia por B/.55,394, registrada en el

estado consolidado de utilidad en el rubro de ingresos misceláneos). Al 31 de diciembre de 2008, el crédito fiscal por realizar se incluye en las cuentas por cobrar del balance de situación consolidado y el mismo asciende a B/.4,376,262 (2007: B/.3,057,969).

(c) Ley de Empresas Financieras

Las operaciones de empresas financieras en Panamá están reguladas por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias de acuerdo a la legislación establecida en la Ley 42 del 23 de julio de 2001.

(d) Ley de Fideicomiso

Las operaciones de fideicomiso en Panamá están reguladas por la Superintendencia de Bancos de acuerdo a la legislación establecida en la Ley N° 1 del 5 de enero de 1984.

(25) Información por Segmentos

La información por segmentos del Grupo se presenta respecto a los negocios y ha sido preparada por la Gerencia exclusivamente para ser incluida en estos estados financieros consolidados. Los reportes internos estructurados y producidos regularmente por la Gerencia no contemplan la separación de activos, pasivos, ingresos y gastos correspondientes a cada segmento de negocio.

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

(a) Seguros y Reaseguros

Dentro de este concepto se reconocen las operaciones incurridas por el Grupo al momento de ofrecer garantías de previsión y de seguridad. Son reconocidos como parte de este concepto las primas generadas, el pago de los siniestros y los demás costos y gastos incurridos para la emisión de la póliza.

(b) Banca y Actividades Financieras

Dentro de este concepto se reconocen las operaciones incurridas por el Grupo a razón de préstamos comerciales o de consumo.

(c) Operaciones de Inversión

Dentro de este concepto se reconocen todos los ingresos generados por el pago de dividendo sobre las inversiones de capital y los intereses generados como producto de las inversiones en documentos.

(d) Otras Actividades

Dentro de este concepto se incluyen todas las demás operaciones efectuadas por el grupo tales como: Alquileres de locales, alquileres de software, honorarios por servicios y otros ingresos que no corresponden a las operaciones propias de seguros y reaseguros, banca ni actividades financieras, ni a las operaciones de inversión.

2008

	Seguros y Reaseguros	Banca y Actividades Financieras	Operaciones de Inversión	Otras Actividades	Eliminaciones	Total
Margen neto de ingresos y comisiones	3,230	30,138,199	0	0	612,685	30,754,114
Primas netas ganadas	71,169,391	0	0	0	712,122	71,881,513
Ingresos devengados en inversiones	6,235,842	10,910,617	18,590,273	(19,835)	(10,698,068)	25,018,829
Otros ingresos	523,023	2,517,170	411,260	961,183	(834,030)	3,578,606
Total de Ingresos	<u>77,931,486</u>	<u>43,565,986</u>	<u>19,001,533</u>	<u>941,348</u>	<u>(10,207,291)</u>	<u>131,233,062</u>
Gasto de depreciación	(909,943)	(2,261,225)	(498)	(82,960)	0	(3,254,626)
Otros costos y gastos	(45,112,071)	(23,715,693)	(52,257)	(25,858,293)	373,093	(94,365,221)
Total de reclamos y costos	<u>(46,022,014)</u>	<u>(25,976,918)</u>	<u>(52,755)</u>	<u>(25,941,253)</u>	<u>373,093</u>	<u>(97,619,847)</u>
Participación en las utilidades de asociadas						<u>133,443</u>
Utilidad en operaciones						33,746,658
Impuestos						(5,096,963)
Utilidad neta del período						<u>28,649,695</u>
Participación de los accionistas minoritarios						(2,785,552)
Utilidad neta Atribuible a accionistas mayoritarios						<u>25,864,143</u>
Activos	<u>226,135,860</u>	<u>718,867,805</u>	<u>118,427,719</u>	<u>4,867,466</u>	<u>53,913,857</u>	<u>1,122,212,707</u>
Pasivos	<u>155,168,479</u>	<u>653,113,089</u>	<u>452,249</u>	<u>3,784,342</u>	<u>(15,667,693)</u>	<u>796,850,466</u>

2007

	Seguros y Reaseguros	Banca y Actividades Financieras	Operaciones de Inversión	Otras Actividades	Eliminaciones	Total
Margen neto de ingresos y comisiones	0	20,680,371	0	0	469,236	21,149,607
Primas netas ganadas	61,950,467	0	0	0	576,044	62,526,511
Ingresos devengados en inversiones	8,380,486	10,808,424	26,766,345	0	(19,184,566)	26,770,689
Otros ingresos	534,917	10,386,360	307,814	929,358	(682,952)	11,475,497
Total de Ingresos	<u>70,865,870</u>	<u>41,875,155</u>	<u>27,074,159</u>	<u>929,358</u>	<u>(18,822,238)</u>	<u>121,922,304</u>
Gasto de depreciación	(872,929)	(1,524,955)	(499)	(68,351)	0	(2,466,734)
Otros costos y gastos	(57,921,382)	(28,809,138)	(117,340)	(708,634)	64,076	(87,492,418)
Total de reclamos y costos	<u>(58,794,311)</u>	<u>(30,334,093)</u>	<u>(117,839)</u>	<u>(776,985)</u>	<u>64,076</u>	<u>(89,959,152)</u>
Participación en las utilidades de asociadas						<u>115,990</u>
Utilidad en operaciones						32,079,142
Impuestos						(2,704,105)
Utilidad neta del período						<u>29,375,037</u>
Participación de los accionistas minoritarios						(3,783,120)
Utilidad neta Atribuible a accionistas mayoritarios						<u>25,591,917</u>
Activos	<u>205,723,358</u>	<u>653,598,209</u>	<u>111,636,733</u>	<u>4,681,409</u>	<u>85,546,054</u>	<u>1,061,185,763</u>
Pasivos	<u>139,293,434</u>	<u>598,435,561</u>	<u>1,145,058</u>	<u>3,198,324</u>	<u>(11,279,359)</u>	<u>730,793,018</u>

La composición del segmento secundario basado en distribución geográfica se describe de la siguiente manera:

2008							
	Panamá	Nicaragua	El Salvador	Colombia	Islas del Caribe	Eliminaciones	Total
Margen neto de ingresos y comisiones	2,808,887	24,102,593	3,223,559	0	6,390	612,685	30,754,114
Primas netas ganadas	65,246,301	5,581,781	0	0	341,309	712,122	71,881,513
Ingresos devengados en inversiones	26,900,521	8,816,376	0	0	0	(10,698,068)	25,018,829
Otros ingresos	2,453,962	1,218,146	22,918	0	717,610	(834,030)	3,578,606
Total de Ingresos	97,409,671	39,718,896	3,246,477	0	1,065,309	(10,207,291)	131,233,062
Gasto de depreciación	(1,124,582)	(2,056,997)	(73,047)	0	0	0	(3,254,626)
Otros costos y gastos administrativos	(62,620,242)	(29,899,021)	(1,694,968)	(265,657)	(258,426)	373,093	(94,365,221)
Total de reclamos y costos	(63,744,824)	(31,956,018)	(1,768,015)	(265,657)	(258,426)	373,093	(97,619,847)
Participación en las utilidades asociadas	139,650	704,575	0	0	0	(710,782)	133,443
Utilidad en operaciones	33,804,497	8,467,453	1,478,462	(265,657)	806,883	(10,544,980)	33,746,658
Impuestos	(2,518,367)	(2,022,057)	(336,683)	0	0	(219,856)	(5,096,963)
Utilidad neta del período	31,286,130	6,445,396	1,141,779	(265,657)	806,883	(10,764,836)	28,649,695
Participación de los accionistas minoritarios							(2,785,552)
Utilidad neta del período							25,864,143
Activos	589,018,267	392,178,667	84,276,915	680,777	2,144,224	53,913,857	1,122,212,707
Pasivos	384,464,245	350,100,827	77,238,638	9,711	704,738	(15,667,693)	796,850,466

2007							
	Panamá	Nicaragua	El Salvador	Islas del Caribe	Eliminaciones	Total	
Margen neto de ingresos y comisiones	983,891	16,882,889	2,813,591	0	469,236	21,149,607	
Primas netas ganadas	58,028,337	3,639,756	0	282,374	576,044	62,526,511	
Ingresos devengados en inversiones	37,363,065	8,561,136	0	31,054	(19,184,566)	26,770,689	
Otros ingresos	3,647,154	7,754,148	115,026	642,121	(682,952)	11,475,497	
Total de Ingresos	100,022,447	36,837,929	2,928,617	955,549	(18,822,238)	121,922,304	
Gasto de depreciación	(1,080,788)	(1,346,786)	(39,160)	0	0	(2,466,734)	
Otros costos y gastos administrativos	(59,834,913)	(26,280,526)	(758,997)	(682,058)	64,076	(87,492,418)	
Total de reclamos y costos	(60,915,701)	(27,627,312)	(798,157)	(682,058)	64,076	(89,959,152)	
Participación en las utilidades asociadas	1,177,833	(125,437)	0	0	(936,406)	115,990	
Utilidad en operaciones	40,284,579	9,085,180	2,130,460	273,491	(19,694,568)	32,079,142	
Impuestos	(889,786)	(1,299,766)	(265,561)	0	(248,992)	(2,704,105)	
Utilidad neta del período	39,394,793	7,785,414	1,864,899	273,491	(19,943,560)	29,375,037	
Participación de los accionistas minoritarios						(3,783,120)	
Utilidad neta del período						25,591,917	
Activos	500,070,654	407,124,491	66,471,113	1,973,451	85,546,054	1,061,185,763	
Pasivos	313,655,778	364,826,744	62,480,116	1,109,739	(11,279,359)	730,793,018	

(26) Compromisos

El Grupo mantiene compromisos fuera del balance de situación consolidado, que resultan del curso normal de sus operaciones y los cuales involucran elementos de riesgo crediticio y de liquidez. Estos compromisos y contingencias se detallan como sigue:

	2008	2007
Cartas de promesa de pago	<u>4,238,006</u>	<u>16,696,730</u>
Garantías otorgadas	<u>1,936,840</u>	<u>2,711,112</u>
Líneas de crédito para tarjetas de crédito	<u>11,039,648</u>	<u>12,909,886</u>

Mediante cartas de promesa de pago, el Grupo ha adquirido el compromiso de realizar, por cuenta del cliente, ciertos pagos a terceros una vez se cumplan ciertas condiciones pactadas previamente. Las cartas de promesa de pago suscritas al 30 de septiembre de 2008 tenían vigencia de seis meses en promedio.

El Grupo ha suscrito contratos de arrendamiento, por términos de hasta cinco (5) años, para el uso de los locales donde operan sus oficinas. Los cánones de arrendamiento

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

Año	Monto
2009	1,524,340
2010	1,527,502
2011	1,461,100
2012	1,461,100
2013	1,461,100

El gasto de alquiler para el año en curso al 31 de diciembre de 2008, asciende a B/.1,804,239 (2007: B/.1,490,838).

(27) Instrumentos Financieros Derivados

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

El detalle del contrato de cobertura propia del Grupo al 31 de diciembre de 2008, bajo contabilidad de cobertura de flujo de efectivo es como sigue:

2008	Vencimiento Remanente	Valor Nocial	Valor Razonable-Pasivo
Cobertura de tasa de interés ("interest rate swaps")	<u>2.56 años</u>	<u>10,000,000</u>	<u>921,300</u>
Cobertura de tasa de interés ("interest rate swaps")	<u>0.96 años</u>	<u>10,000,000</u>	<u>295,552</u>

2007	Vencimiento Remanente	Valor Nocial	Valor Razonable-Pasivo
Cobertura de tasa de interés ("interest rate swaps")	<u>3.56 años</u>	<u>10,000,000</u>	<u>494,614</u>
Cobertura de tasa de interés ("interest rate swaps")	<u>1.96 años</u>	<u>10,000,000</u>	<u>104,971</u>

Este contrato por un monto nominal de B/.20,000,000 corresponde a una cobertura de tasa de interés adquirida por el Grupo como protección a las fluctuaciones de las tasas de interés sobre financiamiento recibido a tasa variable por un monto de B/.20,000,000 (2007: B/.20,000,000).

(28) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

Los siguientes supuestos fueron efectuados por la administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el balance de situación consolidado:

(a) *Efectivo y equivalentes de efectivo, intereses acumulados por cobrar, cuentas por cobrar, intereses acumulados por pagar y otros pasivos*

Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en los libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

(b) *Inversiones en valores*

Para estos valores, el valor razonable está basado en información sobre transacciones ejecutadas a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y la Bolsa de Valores de New York (Ver nota 8).

(c) *Depósitos en bancos, depósitos de clientes a la vista y depósitos de clientes ahorro*

Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

(d) *Préstamos*

Para los préstamos disponibles para la venta, el valor en libros se aproxima a su valor razonable debido a que el Grupo estima que realizará el cobro sustancial de estos préstamos al titularizar la cartera por medio de fideicomisos y porque no existen diferencias sustanciales entre las tasas de interés actuales de los préstamos en

cartera y las tasas existentes en el mercado para préstamos de similares términos.

Para los préstamos mantenidos hasta el vencimiento, el valor razonable representa la cantidad descontada de flujos de efectivo futuros estimados a recibir. Los flujos de efectivos previstos se descuentan a las tasas actuales de mercado para determinar su valor razonable.

(e) Depósitos de clientes a plazo

Para determinar el valor razonable de estos instrumentos se descontaron los flujos de efectivo a una tasa que refleja: (i) las tasas actuales de mercado, y (ii) las expectativas futuras de tasa de interés, por el plazo remanente de estos instrumentos.

(e) Préstamos por pagar

El valor en libros de los préstamos por pagar con vencimiento de un año o menos, se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

(f) Valores comerciales negociables

El valor en libros de los valores comerciales negociables con vencimiento de un año o menos, se aproxima a su valor razonable, por su naturaleza a corto plazo.

Las estimaciones del valor razonable son efectuadas a una fecha determinada, basadas en estimaciones de mercado y en información sobre los instrumentos financieros. Estos estimados no reflejan cualquier prima o descuento que pueda resultar de la oferta para la venta de un instrumento financiero en particular a una fecha dada. Estas estimaciones son subjetivas por su naturaleza, involucran incertidumbre y elementos de juicio, por lo tanto, no pueden ser determinadas con exactitud. Cualquier cambio en las suposiciones puede afectar en forma significativa las estimaciones.

(29) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros

Un instrumento financiero es un contrato que origina un activo financiero para una de las partes y a la vez un pasivo financiero o instrumento patrimonial para la contraparte. El balance de situación consolidado del Grupo está mayormente compuesto de instrumentos financieros.

Los instrumentos financieros exponen al Grupo a varios tipos de riesgos. La Junta Directiva del Grupo ha aprobado una Política

de Administración de Riesgos, la cual identifica cada uno de los principales riesgos a los cuales está expuesto el Grupo. Para administrar y monitorear los distintos riesgos a los que esté expuesto el Grupo, la Junta Directiva ha establecido el Comité de Auditoría, el Comité de Inversiones, el Comité de Cumplimiento, el Comité Directivo y el Comité de Riesgo, los cuales están conformados por ejecutivos clave. Estos comités están encargados de monitorear, controlar y administrar prudentemente estos riesgos; estableciendo políticas y límites para cada uno de dichos riesgos. También existe un Comité de Auditoría, integrado por ejecutivos claves del Grupo que vela por establecer controles internos apropiados para la presentación de la información financiera del Grupo.

Adicionalmente, las entidades bancarias y de seguros del Grupo están sujetas a las regulaciones de la Superintendencia de Bancos y de Seguros de Panamá y Nicaragua, en lo concerniente a los riesgos de liquidez, crédito y niveles de capitalización, entre otros. Los principales riesgos identificados por el Grupo son los riesgos de crédito, liquidez, mercado, tasa de interés, operacional y administración de capital, los cuales se describen a continuación:

(a) Riesgo de crédito

Es el riesgo de que el deudor o emisor de un activo financiero que es propiedad del Grupo no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba hacer de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que el Grupo adquirió u originó el activo financiero respectivo.

Para mitigar el riesgo de crédito, las políticas de administración de riesgo establecen los términos y condiciones que debe cumplir cada préstamo otorgado por las compañías del Grupo. Adicionalmente, las compañías del Grupo cuentan con un Departamento de Crédito que analiza cada solicitud de préstamo, realiza las investigaciones pertinentes, valida y certifica el cumplimiento de las Políticas de Crédito, y presenta y sustenta dicha solicitud ante el Comité de Crédito. El comité de Crédito asignado por la Junta Directiva vigila el cumplimiento de las Políticas de Crédito de cada préstamo aprobado.

La siguiente tabla analiza los instrumentos financieros del Grupo que están expuestos al riesgo de crédito y su correspondiente evaluación:

	Préstamos		Inversiones		Depósitos	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Análisis de cartera individual:						
Monto bruto evaluado	81,205,502	50,216,815	0	0	0	0
Provisión por deterioro	(1,860,638)	(2,179,125)	0	0	0	0
Monto bruto, neto de provisión	<u>79,344,864</u>	<u>48,037,690</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Análisis de cartera colectiva:						
Monto bruto evaluado	426,212,459	377,433,990	310,721,693	351,535,051	42,748,794	30,231,736
Provisión por deterioro	(5,662,425)	(6,241,855)	(374,659)	0	0	0
Monto bruto, neto de provisión	<u>420,550,034</u>	<u>371,192,135</u>	<u>310,347,034</u>	<u>351,535,051</u>	<u>42,748,794</u>	<u>30,231,736</u>
	<u>499,894,898</u>	<u>419,229,825</u>	<u>310,347,034</u>	<u>351,535,051</u>	<u>42,748,794</u>	<u>30,231,736</u>

A continuación se presenta la antigüedad de la morosidad de la cartera de préstamos:

	2008	2007
Corriente	470,801,079	391,149,242
De 01 a 120 días	29,916,452	28,985,821
Más de 120 días y vencidos	<u>6,700,431</u>	<u>7,515,742</u>
	507,417,962	427,650,805
Reserva	<u>(7,523,064)</u>	<u>(8,420,980)</u>
	<u>499,894,898</u>	<u>419,229,825</u>

Los factores de mayor exposición de riesgo e información de los activos deteriorados, y las premisas utilizadas para estas revelaciones son las siguientes:

- Deterioro en préstamos, inversiones y depósitos con bancos**
 El deterioro para los préstamos, inversiones y depósitos con bancos se determinan comparando el valor en libros del activo con el valor estimado recuperable de este activo.
- Morosidad sin deterioro de los préstamos, inversiones y depósitos con bancos**
 Son considerados en morosidad sin deterioro, los préstamos, inversiones y depósitos con bancos en donde los pagos contractuales de capital e intereses pactados están morosos pero contractualmente el Grupo no considera que exista una pérdida por deterioro basado en el nivel de garantías disponibles sobre los montos adeudados al Grupo.
- Préstamos renegociados**
 Los préstamos renegociados son aquellos a los cuales se les ha hecho una reestructuración debido a algún deterioro en la condición financiera del deudor y donde el Grupo considera conceder algún cambio en los parámetros de crédito. Estos préstamos una vez son reestructurados se mantienen en esta categoría independientemente de cualquier mejoramiento en la condición del deudor posterior a la reestructuración por parte del Grupo.
- Reservas por deterioro**
 El Grupo ha establecido reservas para deterioro, las cuales representa, una estimación sobre las pérdidas incurridas en la cartera de préstamos. Los componentes principales de esta reserva están relacionados con riesgos individuales y la reserva para pérdidas en préstamos establecida de forma colectiva considerando un grupo homogéneo de activos con respecto a pérdidas incurridas, identificadas en préstamos sujetos a un deterioro individual.

- Política de castigos**

El Grupo determina el castigo de un grupo de préstamos después de efectuar un análisis de las condiciones financieras hechas desde que no se efectuó el pago de la obligación y cuando se determina que la garantía no es suficiente para el pago completo de la facilidad otorgada. Para los préstamos de montos menores, los castigos generalmente se basan en el tiempo vencido del crédito otorgado.

El Grupo mantiene colaterales sobre los préstamos otorgados a clientes correspondientes a hipotecas sobre las propiedades y otras garantías sobre este activo. Las estimaciones del valor razonable están basadas en el valor del colateral según sea el periodo de tiempo del crédito y generalmente no son actualizadas excepto si el crédito se encuentra en deterioro en forma individual. El colateral generalmente no está supeditado a los préstamos ó adelantos bancarios efectuados, excepto cuando las inversiones mantenidas forman parte de un valor comprado bajo acuerdo de reventa y también se consideran los valores bajo acuerdo de recompra, que son sobre las inversiones.

La estimación del valor razonable de las garantías y otras garantías sobre estos activos financieros se detallan a continuación:

	2008	2007
Préstamos Hipotecarios	320,147,046	260,441,443
Prestamos Personales		
con garantía parcial	117,192,474	25,383,554
Otras garantías	52,469,436	1,516,585
Sin garantías	<u>17,609,006</u>	<u>140,309,223</u>
	507,417,962	427,650,805
Reserva	<u>(7,523,064)</u>	<u>(8,420,980)</u>
	<u>499,894,898</u>	<u>419,229,825</u>

El Grupo monitorea la concentración de riesgo de crédito por sector y ubicación geográfica. El análisis de la concentración de los riesgos de crédito es el siguiente:

	Préstamos		Inversiones		Depósitos	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Concentración por Sector						
Corporativo	47,405,966	41,300,230	0	0	0	0
Consumo	447,488,678	367,848,301	0	0	0	0
Otros sectores	12,523,318	18,502,274	310,347,034	351,535,051	42,748,794	30,231,736
	<u>507,417,962</u>	<u>427,650,805</u>	<u>310,347,034</u>	<u>351,535,051</u>	<u>42,748,794</u>	<u>30,231,736</u>
Provisión	(7,523,064)	(8,420,980)	0	0	0	0
	<u>499,894,898</u>	<u>419,229,825</u>	<u>310,347,034</u>	<u>351,535,051</u>	<u>42,748,794</u>	<u>30,231,736</u>
Concentración Geográfica						
Panamá	175,705,401	119,738,747	257,178,992	263,678,778	38,925,961	30,231,736
Nicaragua	251,485,842	237,102,950	52,914,642	70,237,087	3,822,833	0
El Salvador	80,226,719	69,327,287	0	0	0	0
Colombia	0	0	0	0	0	0
El Caribe	0	1,481,821	0	17,619,186	0	0
Holanda	0	0	253,400	0	0	0
	<u>507,417,962</u>	<u>427,650,805</u>	<u>310,347,034</u>	<u>351,535,051</u>	<u>42,748,794</u>	<u>30,231,736</u>
	<u>(7,523,064)</u>	<u>(8,420,980)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
	<u>499,894,898</u>	<u>419,229,825</u>	<u>310,347,034</u>	<u>351,535,051</u>	<u>42,748,794</u>	<u>30,231,736</u>

Las concentraciones geográficas de préstamos están basadas en la ubicación del deudor y las de inversiones y depósitos están basados en la ubicación del emisor.

(b) Riesgo de liquidez y Financiamiento

El riesgo de liquidez consiste en el riesgo de que el Grupo no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, de un retiro inesperado de fondos de sus depositantes, el deterioro de la calidad de la cartera de préstamos, la reducción en el valor de las inversiones, la excesiva concentración de pasivos en una fuente en particular, el descalce entre activos y pasivos, la falta de liquidez de los activos o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo.

Administración del riesgo de liquidez

Las políticas de administración de riesgo establecen límites de liquidez que determinan la porción de los activos del Grupo que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez; límites de composición de financiamiento; límites de apalancamiento; y límites de plazo.

El Grupo está expuesto a requerimientos diarios sobre sus fondos disponibles a causa de retiros en depósitos y de ahorros, vencimiento de depósitos a plazo y obligaciones, desembolsos de préstamos y garantías.

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

El siguiente cuadro detalla los activos y pasivos del Grupo agrupados por sus vencimientos remanentes con respecto a la fecha de vencimiento contractual:

2008

	Hasta 1 año	1-5 años	Más de 5 años	Sin Vencimiento	Total
Activos					
Efectivos, equivalentes de efectivo y depósitos en bancos	28,787,617	0	0	81,464,440	110,252,057
Depósitos a plazo	0	42,748,794	0	0	42,748,794
Activos financieros mantenidos para negociar	0	0	0	4,878,345	4,878,345
Acciones disponibles para la venta	0	0	0	193,200,440	193,200,440
Bonos del Gobierno disponibles para la venta	0	2,170,000	1,173,634	0	3,343,634
Bonos privados disponibles para la venta	10,599,124	7,605,764	29,565,160	0	47,770,048
Mantenidos hasta su vencimiento	700,000	32,186,090	28,268,477	0	61,154,567
Préstamos por cobrar	77,028,903	141,444,898	281,421,097	0	499,894,898
Total de los activos	117,115,644	226,155,546	340,428,368	279,543,225	963,242,783
Pasivos					
Depósitos a la vista	0	0	0	31,043,426	31,043,426
Depósitos de ahorros	0	0	0	155,353,714	155,353,714
Depósitos a plazo fijo	105,002,259	8,228,465	388,222	0	113,618,946
Préstamos por pagar	66,590,702	119,512,719	12,481,645	0	198,585,066
Valores comerciales negociables	121,492,890	0	0	0	121,492,890
Total de pasivos	293,085,851	127,741,184	12,869,867	186,397,140	620,094,042
Margen de liquidez neto	(175,970,207)	98,414,362	327,558,501	93,146,085	343,148,741

2007

	Hasta 1 año	1-5 años	Más de 5 años	Sin Vencimiento	Total
Activo					
Efectivos y depósitos en bancos	111,061,234		0	0	111,061,234
Depósitos a plazo	0	30,231,736	0	0	30,231,736
Acciones disponibles para la venta	0	0	0	214,896,554	214,896,554
Bonos del Gobierno disponibles para la venta	0	3,822,129	0	0	3,822,129
Bonos privados disponibles para la venta	14,687,978	20,678,296	18,269,216	0	53,635,490
Mantenidos hasta su vencimiento	1,480,997	42,663,166	35,036,715	0	79,180,878
Préstamos por cobrar	19,543,188	290,865,494	108,821,143	0	419,229,825
Total de los activos	146,773,397	388,260,821	162,127,074	214,896,554	912,057,846
Pasivos					
Depósitos a la vista	43,225,789	0	0	0	43,225,789
Depósitos de ahorros	154,040,522	0	0	0	154,040,522
Depósitos a plazo fijo	71,106,772	47,732,475	0	0	118,839,247
Préstamos por pagar	46,178,161	122,244,333	0	0	168,422,494
Valores comerciales negociables	88,933,322	0	0	0	88,933,322
Total de pasivos	403,484,566	169,976,808	0	0	573,461,374
Contingencias	16,612,465	0	0	0	16,612,465
Margen de liquidez neto	(273,323,634)	218,284,013	162,127,074	214,896,554	321,984,007

(c) *Riesgo de mercado*

Es el riesgo, de que el valor de un activo financiero del Grupo se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, en las tasas de cambio monetario, en los precios accionarios, y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados a eventos

políticos y económicos, ante las pérdidas latentes como a ganancias potenciales. El objetivo de la administración del riesgo de mercado, es el de administrar y vigilar las exposiciones de riesgo, y que las mismas se mantengan dentro de los parámetros aceptables optimizando el retorno del riesgo.

Los riesgos de mercado están enfocados a los riesgos de pérdida derivados de movimientos adversos en los precios de los productos en los mercados financieros donde se mantengan posiciones, con relación a las operaciones que figuren tanto dentro como fuera del balance general. Se identifican dentro de este grupo los riesgos inherentes en las operaciones de crédito, inversiones, tasa de interés, tipos de cambio y riesgo país.

Administración de Riesgo de Mercado

La administración de este riesgo es supervisada por el comité directivo que se reúne semanalmente. Se presentan informes regulares que detallan tasas, vencimiento y montos de depósitos e instrumentos financieros dentro del portafolio de inversiones. De realizarse alguna inversión mayor a B/.100,000, ésta se debe presentar a la Junta Directiva del Grupo, los cuales se reúnen mensualmente, para su aprobación. Sustancialmente todos los activos y pasivos están denominados en dólares de los Estados Unidos de América o en balboas.

A continuación se presentan detalladamente la composición y análisis de cada uno de los tipos de riesgos de mercado:

- **Riesgo de tasa de cambio:** Es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero fluctúe como consecuencia de variaciones en las tasas de cambio de las monedas extranjeras, y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados a eventos políticos y económicos. Para efectos de las normas contables este riesgo no procede de instrumentos

financieros que no son partidas monetarias, ni tampoco de instrumentos financieros denominados en la moneda funcional.

- **Riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo y del valor razonable:** El riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo y el riesgo de tasa de interés de valor razonable son los riesgos que los flujos de efectivo futuros y el valor de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado.

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

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

2008

	Hasta 1 año	1-5 años	Más de 5 años	Total
Activos				
Depósitos a la vista en bancos	68,441,251	0	0	68,441,251
Depósitos a plazo en bancos	2,058,767	69,477,644	0	71,536,411
Bonos del Gobierno, disponibles para la venta	0	2,170,000	1,173,634	3,343,634
Bonos privados disponibles para la venta	10,599,124	7,605,764	29,565,160	47,770,048
Bonos mantenidos hasta su vencimiento	700,000	32,186,090	28,268,477	61,154,567
Préstamos por cobrar, netos	477,790,599	16,648,388	5,455,911	499,894,898
Total de los activos	<u>559,589,741</u>	<u>128,087,886</u>	<u>64,463,182</u>	<u>752,140,809</u>
Pasivos				
Depósitos a la vista	31,043,426	0	0	31,043,426
Depósitos de ahorros	155,353,714	0	0	155,353,714
Depósitos a plazo fijo	105,002,259	8,228,465	388,222	113,618,946
Préstamos por pagar	66,590,702	119,512,719	12,481,645	198,585,066
Valores comerciales negociables	121,492,890	0	0	121,492,890
Total de pasivos	<u>479,482,991</u>	<u>127,741,184</u>	<u>12,869,867</u>	<u>620,094,042</u>
Total margen de sensibilidad de intereses	<u>80,106,750</u>	<u>346,702</u>	<u>51,593,315</u>	<u>132,046,767</u>

	Hasta 1 año	1-5 años	Más de 5 años	Total
Activos				
Depósitos a la vista en bancos	74,475,513	0	0	74,475,513
Depósitos a plazo en bancos	23,798,802	21,963,520	0	45,762,322
Bonos del Gobierno, disponibles para la venta	0	3,822,129	0	3,822,129
Bonos privados disponibles para la venta	34,868,259	18,767,231	0	53,635,490
Bonos mantenidos hasta su vencimiento	18,545,153	25,599,010	35,036,715	79,180,878
Préstamos por cobrar, netos	280,273,243	138,956,582	0	419,229,825
Total de los activos	431,960,970	209,108,472	35,036,715	676,106,157
Pasivos				
Depósitos a la vista	43,225,789	0	0	43,225,789
Depósitos de ahorros	154,040,522	0	0	154,040,522
Depósitos a plazo fijo	93,545,674	25,293,573	0	118,839,247
Préstamos por pagar	163,089,844	5,332,650	0	168,422,494
Valores comerciales negociables	88,933,322	0	0	88,933,322
Total de pasivos	542,835,151	30,626,223	0	573,461,374
Total margen de sensibilidad de intereses	(110,874,181)	178,482,249	35,036,715	102,644,783

La administración del Grupo, para los riesgos de tasa de interés a valor razonable, ha definido un intervalo en los límites para vigilar la sensibilidad en los activos y pasivos financieros. El Grupo mantiene pasivos cuyas tasas de interés fluctúan de las siguientes maneras: 1) Tasas variables ajustadas trimestralmente según un índice determinado por la Superintendencia de Bancos. 2) Tasas fijas por periodos no mayores de un año. 3) Tasas variables según fluctuaciones en la tasa LIBOR ajustadas mensualmente, trimestralmente o semestralmente. Adicionalmente, el Grupo ha entrado en contratos derivados "swap" para fijar los pasivos flotantes al LIBOR por periodos de dos (2) y cuatro (4) años. (Véase nota 27).

Las tasas de interés devengados por los activos del Grupo son tasas variables que fluctúan de las siguientes maneras: 1) Para los préstamos, son tasas ajustadas mensualmente según fluctuaciones en la tasa de referencia o ajustadas según lo determina el Grupo, de tiempo en tiempo en base al costo de los pasivos del Grupo. 2) Para los depósitos de clientes, las tasas de interés anual devengaban entre un rango de 2.35% a 11.00% (2007: entre un rango de 2.35% y 11%).

(d) *Riesgo operacional*

El riesgo operacional es el riesgo de pérdidas potenciales, directas o indirectas, relacionadas con los procesos del Banco, de personal, tecnología e infraestructuras, y de factores externos que no estén relacionados a riesgos de crédito, mercado y liquidez, tales como los que provienen

de requerimientos legales y regulatorios y del comportamiento de los estándares corporativos generalmente aceptados.

El objetivo del Grupo es el de manejar el riesgo operacional, buscando evitar pérdidas financieras y daños en la reputación de cualquiera de las subsidiarias del Grupo.

La principal responsabilidad para el desarrollo e implementación de los controles sobre el riesgo operacional, están asignadas a la administración superior dentro de cada área de negocio. La gerencia general de cada subsidiaria monitorea los riesgos operativos de importancia apoyado en su equipo gerencial y diseña e implementa controles adecuados que mitigan aquellos riesgos operativos de importancia. Las políticas y los procedimientos que formalizan estos controles son desarrollados y mantenidos. Todas las políticas antes de ser implementadas son aprobadas por la gerencia general de cada subsidiaria.

Durante el año, la gerencia general junto a su equipo gerencial realiza evaluaciones continuas sobre la efectividad en el diseño y operación de los controles claves. Las debilidades en el diseño o funcionamiento de los procesos son atacados de inmediato para prevenir errores futuros.

Esta responsabilidad es apoyada por el desarrollo de estándares para administrar el riesgo operacional, desarrollado e implementado por la gerencia general en las siguientes áreas:

- Aspectos sobre la adecuada segregación de funciones, incluyendo la independencia en la autorización de transacciones.
- Requerimientos sobre el adecuado monitoreo y reconciliaciones de transacciones.
- Cumplimiento con los requerimientos regulatorios y legales.
- Documentación de controles y procesos.
- Reporte de pérdidas en operaciones y las propuestas para la solución de las mismas.
- Desarrollo del plan de contingencia.
- Desarrollo de entrenamiento al personal del Grupo.
- Aplicación de normas de ética en el negocio.
- Desarrollo de actividades para mitigar el riesgo, incluyendo políticas de seguridad.

Estas políticas establecidas por el Grupo, están soportadas por un programa de revisiones periódicas, las cuales están vigiladas por el departamento de Auditoría Interna. Los resultados de estas revisiones son discutidos con el personal encargado de cada unidad de negocio y se remiten resúmenes sobre estos aspectos al Comité de Auditoría.

(e) *Administración de capital*

La política de la administración es de mantener una estructura de capital sólida, el cual pueda sostener el futuro crecimiento del negocio. El Grupo reconoce la necesidad de mantener un balance entre los retornos a los accionistas y la adecuación de capital requerida por los entes reguladores. El capital en acciones en circulación al 31 de diciembre de 2008 es de B/43,810,643 (2007: B/43,442,783).

Las operaciones del Grupo están individualmente reguladas y cumplen con los requerimientos de capital, a los cuales está sujeto, para el periodo evaluado. No ha habido cambios materiales en la administración del capital del Grupo durante el periodo de los estados financieros consolidados emitidos al 31 de diciembre de 2008, excepto por la emisión de acciones preferidas mencionadas en la nota 16.

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

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

(a) *Pérdidas por deterioro sobre préstamos y anticipos*

El Grupo revisa sus portafolios de préstamos para evaluar el deterioro por lo menos en una base trimestral. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada

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

(b) *Impuestos sobre la renta*

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

(c) *Reclamos y beneficios de los tenedores de pólizas Seguro General*

Los estimados del Grupo para el establecimiento de las provisiones correspondientes y los valores asociados recuperables de los reaseguradores, son continuamente revisados y actualizados, y los ajustes que resultan de estas revisiones son reflejados en las utilidades.

El proceso confía en las presunciones básicas de experiencia pasada, ajustadas por los efectos de los desarrollos corrientes y tendencia probables; que constituye una base apropiada para predecir los eventos futuros.

(i) *Contratos de seguro general-responsabilidades generales Características del producto*

El Grupo emite seguro de responsabilidades generales sobre base local. En estos contratos existe el otorgamiento de una compensación monetaria que es pagada por los daños corporales sufridos por terceros.

El seguro de responsabilidad se considera de corto plazo, ya que toma un menor tiempo para finalizar y

liquidar los reclamos por un año específico de accidente. La velocidad del reporte de los reclamos y la liquidación de los reclamos es una función de la cobertura específica provista, la jurisdicción y las cláusulas específicas de la póliza tal como retenciones auto aseguradas. Estos numerosos componentes sustentan la línea de productos de responsabilidades generales. Algunos de estos tienen un patrón de pago relativamente moderado (donde muchos de los reclamos por un año de accidente específico son cerrados dentro de 3 ó 5 años), mientras que otros pueden tener períodos extremos tanto en su reporte y el pago de los reclamos.

(d) Exposición relacionada con eventos catastróficos

La gran probabilidad de pérdidas significativas para la aseguradora se origina de eventos catastróficos, tales como inundaciones, tormentas o daños por terremotos. Las técnicas y presunciones que la aseguradora utiliza para calcular estos riesgos son las siguientes:

- Medición de las acumulaciones geográficas
- Reaseguro de exceso de pérdidas que ha sido comprado para proteger los riesgos retenidos de la cartera.

(e) Exposición a límites de pérdida no lineales (stop loss non-linearities)

Las políticas del Grupo para mitigar la exposición al riesgo incluye la utilización de características de límites de pérdidas (stop loss) y excesos de pérdidas contra algunos riesgos de seguro.

(f) Riesgo de liquidez

El Grupo tiene que cumplir con necesidades mínimas en sus recursos de efectivo, principalmente de reclamos que se originan en los contratos de seguro general. Existe por lo tanto el riesgo de que el efectivo no esté disponible para liquidar los pasivos cuando es requerido a un costo razonable. El Grupo administra este riesgo poniendo límites mínimos en la proporción de los activos que se vencen que estarán disponibles para pagar estos pasivos y también especificando un nivel mínimo de facilidades de sobregiro que pueden ser utilizadas para cubrir los vencimientos de los reclamos y los rescates a niveles inusualmente altos.

(g) Riesgo de reaseguro

El Grupo cede riesgo de reaseguro para limitar su exposición a las pérdidas por suscripción de acuerdo a varios contratos que cubren riesgos individuales, riesgos de grupos o bloques de negocios definidos, sobre una base proporcional y excesos de pérdida operativa y catastróficas para la cartera de ramos generales y colectivos de vida, salud y accidentes personales; en cuanto al ramo de vida el reaseguro está contratado en base a término anual renovable y sobre bases de exceso de pérdida. Estos acuerdos de reaseguro distribuyen el riesgo y minimizan los efectos de las pérdidas. La cantidad de cada riesgo retenido depende de la evaluación del Grupo del riesgo específico, está sujeto en algunas circunstancias a los límites máximos, basados en las características de las coberturas. De acuerdo a los términos de los contratos de reaseguro, el reasegurador se compromete a reembolsar la cantidad cedida en el caso de reclamos pagados. Sin embargo, la aseguradora es la responsable frente a los tenedores de pólizas con respecto al seguro cedido si algún reasegurador falla en el cumplimiento de la obligación que asume.

Para el negocio a largo plazo, el nivel de reaseguro requerido es evaluado con el uso de modelos de la exposición de la aseguradora a los riesgos de vida. Las proyecciones financieras producidas de estos modelos son basadas en un número de escenarios posibles proveyendo un análisis detallado de exposiciones potenciales.

Cuando se selecciona a un reasegurador, la aseguradora considera su seguridad relativa. La seguridad del reasegurador es evaluada de acuerdo a la información de las calificaciones públicas y aquellas de investigaciones internas.

Gastos de Personal y Otros Gastos de Operación Consolidados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2008

(Expresado en Balboas)

	2008	2007
<u>Gastos de personal</u>		
Sueldos	16,261,848	13,396,386
Gastos de representación	1,141,542	929,250
Bonificaciones y participación de utilidades	1,635,798	1,777,874
Prestaciones laborales	2,628,395	2,156,646
Indemnizaciones	562,733	1,122,777
Seguros	610,869	370,745
Gastos de viajes y entretenimiento	380,693	558,724
Cursos y seminarios	628,907	503,429
Uniformes	230,970	133,069
	24,081,755	20,948,900
<u>Otros gastos de operación y administrativos</u>		
Reparación y mantenimiento de edificios y equipos	2,293,067	2,205,037
Luz, agua y teléfono	2,954,407	2,490,950
Anuncios, propaganda y promociones	3,002,460	3,502,113
Papelería y útiles de oficina	1,178,338	1,276,721
Timbres y porte postal	151,978	156,657
Cuotas y suscripciones	338,859	335,662
Servicios profesionales y gastos legales	5,466,971	4,867,333
Donaciones	255,734	119,755
Alquiler de edificios y equipos	2,830,469	1,859,966
Impuestos	957,403	899,286
Cafetería	33,622	37,425
Seguros	149,718	538,918
Aseo y limpieza	126,217	73,711
Dieta a directores	280,702	376,602
Cargos bancarios	195,698	67,134
Servicios de cobranza	2,012,073	1,310,740
Provisión para cuentas por cobrar seguros	249,156	479,179
Misceláneos	2,637,900	2,976,923
	25,114,772	23,574,112



Informe de los Auditores Independientes	122
Balance de Situación Consolidado	124
Estado de Utilidad Condensado	126



KPMG
Apartado Postal 816-1089
Panamá 5, República de Panamá

Teléfono: (507) 208-0700
Fax: (507) 263-9852
Internet: www.kpmg.com.pa

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES PARA LA JUNTA DIRECTIVA Y ACCIONISTAS DE ASSA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S. A.

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de ASSA Compañía de Seguros, S. A. y Subsidiarias (en adelante "la Compañía") (subsidiaria 99.9% de Grupo ASSA, S. A.), los cuales comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2008, y los estados consolidados de utilidad, de cambios en el patrimonio de los accionistas y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de políticas contables significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

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

Responsabilidad de los Auditores

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

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

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada de ASSA Compañía de Seguros, S. A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2008, y su desempeño financiero consolidado y flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

KPMG

30 de enero de 2009
Panamá, República de Panamá

ASSA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S. A. Y SUBSIDIARIAS**(Subsidiaria 99.9% de Grupo Assa, S. A.)**

(Panamá, República de Panamá)

Balance de Situación Consolidado

31 de diciembre de 2008

(Expresado en Balboas)

Activos	2008	2007
Efectivo y equivalentes de efectivo	24,139,880	17,677,300
Cuentas por cobrar de seguros y otras		
Asegurados, netas	32,170,626	31,583,676
Coaseguros	7,142,954	6,553,837
Partes relacionadas	86,342	632,813
Otras	7,879,019	7,772,010
	47,278,941	46,542,336
Participación de los reaseguradores en las provisiones sobre contratos de seguros	32,700,312	26,525,947
Activos financieros		
Valores disponibles para la venta	53,248,606	60,698,046
Valores mantenidos hasta su vencimiento	1,979,800	7,176,529
Préstamos, otros	0	82,104
Depósitos a plazo fijo	39,100,084	22,150,782
	94,328,490	90,107,461
Inversión en asociada	1,458,320	1,421,549
Depósitos de reaseguros de exceso de pérdida	1,624,599	1,307,320
Propiedades de inversión, netas de depreciación y amortización acumuladas	151,314	159,027
Inmuebles, mobiliario, equipo y mejoras, netos de depreciación y amortización acumuladas	6,493,952	5,922,737
Impuesto sobre la renta diferido	657,172	356,478
Otros activos	882,572	1,063,771
Total de activos	209,715,552	191,083,926

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

Pasivos y Patrimonio de los Accionistas	2008	2007
Provisiones sobre contratos de seguros		
Primas no devengadas	40,923,164	35,726,980
Reclamos en trámite	19,185,134	16,222,759
Sobre pólizas de vida individual a largo plazo	45,816,052	40,781,228
	105,924,350	92,730,967
Reaseguro por pagar	14,433,609	18,543,882
Cuentas por pagar de seguros y otros pasivos	21,172,791	17,819,975
Impuesto sobre la renta corriente	1,774,590	0
Total de pasivos	143,305,340	129,094,824
Patrimonio de los accionistas		
Acciones comunes sin valor nominal. Autorizadas 5,000,000; emitidas y en circulación 4,523,922 al valor asignado	20,000,000	20,000,000
Pérdida no realizada en inversiones	(932,279)	(490,205)
Otras reservas	45,399,772	42,543,514
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	1,942,719	(64,207)
Total de patrimonio de los accionistas	66,410,212	61,989,102
Contingencias		
Total de pasivos y patrimonio de los accionistas	209,715,552	191,083,926

Estado de Utilidad Consolidado

Año terminado al 31 de diciembre de 2008

(Expresado en Balboas)

	2008	2007
Primas brutas emitidas, netas de cancelaciones	121,734,878	112,328,180
Primas emitidas cedidas a reaseguradores	(48,741,637)	(47,073,588)
Primas netas emitidas	72,993,241	65,254,592
Cambio en la provisión sobre pólizas de vida individual a largo plazo	(5,034,824)	(5,087,186)
Cambio en la provisión bruta para primas no devengadas	(5,196,184)	(12,668,406)
Cambio en la participación de los reaseguradores en la provisión para primas no devengadas	2,484,068	10,529,337
Primas netas ganadas	65,246,301	58,028,337
Ingresos por comisiones	7,317,305	4,707,154
Ingresos financieros	5,859,123	8,031,031
Otros ingresos de operaciones	62,285	148,554
Ingresos neto	78,485,014	70,915,076
Reclamos y beneficios incurridos	(38,946,919)	(32,570,398)
Participación de los reaseguradores en los reclamos y beneficios incurridos	10,669,793	4,392,361
Beneficios por reembolsos y rescates	(3,629,549)	(2,896,345)
Reclamos y beneficios netos incurridos por los asegurados	(31,906,675)	(31,074,382)
Costos de adquisición	(17,512,203)	(14,996,940)
Gastos administrativos	(14,828,446)	(13,549,694)
Otros gastos	(77,517)	(73,844)
Total de reclamos y costos	(64,324,841)	(59,694,860)
Utilidad en operaciones	14,160,173	11,220,216
Costos de financiamientos	(5,960)	(26,476)
Participación en las utilidades de asociada	139,650	153,971
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	14,293,863	11,347,711
Impuesto sobre la renta corriente	(2,040,706)	(199,324)
Impuesto sobre la renta diferido	300,694	(63,159)
Total de impuesto sobre la renta	(1,740,012)	(262,483)
Utilidad neta	12,553,851	11,085,228

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



Informe de los Auditores Independientes	128
Balance de Situación Consolidado	130
Estado de Utilidad Condensado	132



KPMG Peat Marwick Nicaragua, S.A.

Apartado N° 809
Managua, Nicaragua

Centro BAC 6to. piso
Km. 4 1/2 carretera Masaya
Managua, Nicaragua

Teléfono: (505) 274-4265
Fax: (505) 274-4264
E-mail: ni-fmpeatnic@kpmg.com

Informe de los Auditores Independientes

A la Junta Directiva y Accionistas
Metropolitana Compañía de Seguros, S.A.:

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Metropolitana Compañía de Seguros, S.A. (en adelante "la Compañía"), los cuales comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2008, y los estados de resultados, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de políticas contables significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la administración por los estados financieros

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

Responsabilidad de los auditores

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

Una auditoría incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen de nuestro juicio, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa en los estados financieros, debido ya sea a fraude o error. Al efectuar esas evaluaciones de riesgos, nosotros consideramos el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Compañía a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de los principios contables



utilizados y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación en conjunto de los estados financieros.

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Metropolitana Compañía de Seguros, S.A. al 31 de diciembre de 2008, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha de acuerdo con las Normas de Contabilidad emitidas por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras de Nicaragua.

KPMG



René González Castillo
Contador Público Autorizado

12 de marzo de 2009
Managua, Nicaragua

METROPOLITANA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S.A

(Managua, República de Nicaragua)

Balance de Situación Condensado

31 de Diciembre de 2008

(Expresado en US\$)

Activos	2008
Efectivo y equivalentes de efectivo	800,743
Cuentas por cobrar de seguros y otras	
Asegurados, netas	2,660,712
Coaseguros	0
Partes relacionadas	60,485
Otras	390,759
	3,111,956
Participación de los reaseguradores en las provisiones sobre contratos de seguros	4,523,310
Activos financieros	
Disponibles para la venta	1,563,550
Bonos mantenidos hasta su vencimiento	0
Préstamos, otros	85,957
Depósitos a plazo fijo	4,298,710
	5,948,217
Inversión en asociada	0
Depósitos de reaseguros de exceso de pérdida	0
Propiedades de inversión, netas de depreciación y amortización	
1	0
Inmuebles, mobiliario, equipo y mejoras, netos de depreciación y amortización acumuladas	387,370
Otros activos	544,045
Impuesto sobre la renta diferido	190,146
Total de activos	15,505,787

Pasivos y Patrimonio de los Accionistas	2008
Provisiones sobre contratos de seguros	
Sobre pólizas de vida individual a largo plazo	194,884
Primas no devengadas	6,796,165
Reclamos en trámite	1,252,259
	8,243,308
Reaseguro por pagar	1,426,294
Cuentas por pagar de seguros y otros pasivos	1,521,363
Impuesto sobre la renta corriente	0
Total de pasivos	11,190,965
Patrimonio de los accionistas	
Acciones comunes sin valor nominal. Autorizadas 5,000,000; emitidas y en circulación 4,523,922 al valor asignado	2,332,970
Ganancia (pérdida) no realizada en inversiones	(84)
Efecto de la Conversion de Moneda	(364,079)
Otras reservas	2,323,800
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	22,215
Total de patrimonio de los accionistas	4,314,822
	(0)
Total de pasivos y patrimonio de los accionistas	15,505,787

METROPOLITANA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S.A

(Managua, República de Nicaragua)

Estado de Utilidad Condensado

Por al año terminado al 31 de Diciembre de 2008

(Expresado en US\$)

	2008
Primas brutas emitidas, netas de cancelaciones	14,497,844
Primas emitidas cedidas a reaseguradores	(8,229,359)
Primas netas emitidas	6,268,485
Cambio en la provisión sobre pólizas de vida individual a largo plazo	(46,917)
Cambio en la provisión bruta para primas no devengadas	(2,014,433)
Cambio en la participación de los reaseguradores en la provisión para primas no devengadas	1,374,646
Primas netas ganadas	5,581,781
Ingresos por comisiones	1,574,242
Ingresos financieros	376,719
Ingresos y egresos netos por variaciones en el tipo de cambio	316,478
Ingresos neto	7,849,220
Reclamos y beneficios incurridos	(3,671,974)
Participación de los reaseguradores en los reclamos y beneficios incurridos	969,964
Beneficios por reembolsos y rescates	223,896
Reclamos y beneficios netos incurridos por los asegurados	(2,478,114)
Costos de adquisición	(2,451,694)
Gastos de Personal	(1,218,238)
Otros gastos Administrativos	(1,455,510)
Gastos de depreciación	(138,236)
Gastos de amortización	(51,191)
Otros gastos, ingresos netos	227,738
Total de reclamos y costos	(7,565,245)
Utilidad en operaciones	283,975
Provision para Primas por cobrar	14,483
Participación en las utilidades de asociada	0
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	298,458
Impuesto sobre la renta corriente	(29,292)
Impuesto sobre la renta diferido	(3,459)
Total de impuesto sobre la renta	(32,751)
Utilidad neta	265,707

BDF simplifícate

Informe de los Auditores Independientes	134
Balance de Situación Consolidado	136
Estado de Resultados	138



KPMG Peat Marwick Nicaragua, S.A.

Apartado N° 809
Managua, Nicaragua

Centro BAC 6to. piso
Km. 4 1/2 carretera Masaya
Managua, Nicaragua

Teléfono: (505) 274-4265
Fax: (505) 274-4264
E-mail: ni-fmpeatnic@kpmg.com

Informe de los Auditores Independientes

A la Junta Directiva y Accionista del
Banco de Finanzas, S. A. (BDF):

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan del Banco de Finanzas, S. A. (en adelante el "Banco"), los cuales comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2008, y los estados de resultados, cambios en el patrimonio del accionista y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de políticas contables significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la administración por los estados financieros

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

Responsabilidad de los auditores

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

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



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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Banco de Finanzas, S.A. al 31 de diciembre de 2008, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

KPMG

18 de marzo de 2009
Managua, Nicaragua

BANCO DE FINANZAS, S. A. (BDF)
(Managua, Nicaragua)

Balance de Situación

31 de Diciembre de 2008

(Cifras en dólares de los Estados Unidos de América)

	2008	2007
Activos		
Efectivo y efectos de caja	5,098,808	5,212,344
Depósitos en bancos:		
A la vista en bancos	54,220,128	70,790,577
Total de efectivo, efectos de caja y depósitos en bancos	59,318,936	76,002,921
Inversiones		
Inversiones con cambios en resultados	1,623,840	801,400
Inversiones disponibles para la venta	543,636	108,565
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento	49,183,616	60,100,189
Inversiones en asociadas	972,131	943,082
	52,323,223	61,953,236
Préstamos	246,196,206	237,102,950
Reserva para pérdidas en préstamos	(7,220,871)	(8,232,673)
Comisiones no devengadas	(743,308)	(1,197,507)
Préstamos, neto	238,232,027	227,672,770
Otras cuentas por cobrar	1,099,448	1,712,102
Menos: reserva para otras cuentas por cobrar	(102,999)	(175,385)
	996,449	1,536,717
Propiedades de inversión	113,582	158,287
Propiedades y equipos, neto	6,558,020	6,075,649
Intereses acumulados por cobrar	11,129,498	13,059,779
Impuesto sobre la renta diferido	222,992	359,252
Otros activos	7,778,153	6,294,406
Total de activos	376,672,880	393,113,017

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

	2008	2007
Pasivos y Patrimonio del accionista		
Depósitos:		
A la vista	28,233,545	39,833,052
De ahorros	155,362,977	154,037,302
A plazo fijo	86,599,310	95,088,258
Total de depósitos	270,195,832	288,958,612
Obligaciones	47,308,422	53,171,726
Obligaciones subordinadas	7,000,001	5,372,950
Pasivos varios		
Obligaciones diversas con el público	7,347,598	1,036,755
Cheques de gerencia	791,569	623,955
Intereses acumulados por pagar	2,511,880	3,686,365
Otros pasivos	3,371,039	2,374,552
Total de pasivos varios	14,022,086	7,721,627
Total de pasivos	338,526,341	355,224,915
Patrimonio del accionista:		
Acciones comunes	28,659,418	28,659,418
Reservas patrimoniales	6,847,171	6,986,593
Conversión acumulada de moneda extranjera	(9,352,309)	(7,537,767)
Utilidades no distribuidas	11,992,259	9,779,858
Total de patrimonio del accionista	38,146,539	37,888,102
Total de pasivos y patrimonio del accionista	376,672,880	393,113,017

BANCO DE FINANZAS, S.A. (BDF)

(Managua, Nicaragua)

Estado de Resultados

Año terminado el 31 de diciembre 2008

(Cifras en dólares de los Estados Unidos de América)

Ingresos por intereses y comisiones:		
Préstamos	42,224,345	37,544,647
Depósitos en bancos	787,652	776,563
Valores	8,117,345	8,315,833
Otros ingresos financieros	322,311	47,828
Total de ingresos por intereses y comisiones	51,451,653	46,684,871
Gasto por intereses:		
Depósitos	10,123,940	10,918,782
Obligaciones	4,368,814	4,597,222
Total gastos por intereses	14,492,754	15,516,004
Ingreso neto de intereses y comisiones	36,958,899	31,168,867
Provisión para pérdidas en préstamos	10,584,417	4,988,829
Provisión para cuentas por cobrar	323,571	171,756
Provisión por deterioro de bienes adjudicados	197,561	164,653
Total de provisiones	11,105,549	5,325,238
Ingresos neto de intereses y comisiones, después de provisiones	25,853,350	25,843,629
Ingreso neto por ajustes monetarios	1,983,231	1,955,457
Ingresos (gastos) por servicios bancarios y otros:		
Ingresos netos por comisiones por servicios	6,167,930	6,459,434
Ingresos por recuperación de activos financieros	3,043,218	640,486
Ganancia en venta de bienes reposeidos	704,030	2,277,135
Ganancia neta en compra/venta de moneda extranjera	2,574,548	1,895,034
Participación en las utilidades (pérdidas) de asociadas	76,906	(125,437)
Otros ingresos operativos	447,242	128,261
Gastos por comisiones	(1,954,423)	(785,813)
Gastos por otros activos	(4,787,962)	(4,930,990)
Total de ingresos por servicios bancarios y otros, neto	6,271,489	5,558,110
Gastos generales y administrativos:		
Salarios y otros gastos de personal	9,815,642	9,062,067
Administrativos	13,496,226	12,834,572
Depreciación	1,918,760	1,479,956
Total gastos generales y administrativos	25,230,628	23,376,595
Utilidad antes del impuesto sobre la renta y contribuciones por Leyes N° 563 y 564	8,877,442	9,980,601
Cuota a la Superintendencia de Bancos	463,980	430,813
Primas y cuotas de depósitos pagadas al FOGADE	720,735	763,120
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	7,692,727	8,786,668
Gasto por impuesto sobre la renta	1,989,306	1,317,077
Utilidad neta	5,703,421	7,469,591

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



Informe de los Auditores Independientes	140
Balance de Situación Consolidado	142
Estado Consolidado de Resultados	143



KPMG
Apartado Postal 816-1089
Panamá 5, República de Panamá

Teléfono: (507) 208-0700
Fax: (507) 263-9852
Internet: www.kpmg.com.pa

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES A LA JUNTA DIRECTIVA Y ACCIONISTAS DE LA HIPOTECARIA (HOLDING), INC.

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de La Hipotecaria (Holding), Inc. y subsidiarias (la "Compañía"), los cuales comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2008, los estados consolidados de resultados, cambios en el patrimonio de los accionistas y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y un resumen de políticas contables significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

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

Responsabilidad de los Auditores

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

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

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada de La Hipotecaria (Holding) Inc. y subsidiarias al 31 de diciembre de 2008 y su desempeño financiero consolidado y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Información de Consolidación

Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados considerados en su conjunto. La información de consolidación adjunta del año 2008 en los Anexos 1 y 2 se presenta para propósitos de análisis adicional de los estados financieros consolidados y no para presentar la situación financiera y los resultados de operaciones de las compañías individuales. La información de consolidación ha sido sujeta a los procedimientos de auditoría aplicados a la auditoría de los estados financieros consolidados y, en nuestra opinión, está presentada razonablemente en todos sus aspectos importantes, relacionados con los estados financieros consolidados tomados en su conjunto.

KPMG

13 de marzo de 2009
Panamá, República de Panamá

LA HIPOTECARIA (HOLDING), INC. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Balance de Situación Consolidado

31 de diciembre de 2008

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

	2008	2007
Activos		
Efectivo	3,530	3,200
Depósitos a la vista	11,931,403	12,510,730
Depósito de ahorro	1,000,610	0
Depósitos a plazo	5,048,007	0
	17,983,550	12,513,930
Inversiones en valores	24,229,359	16,359,080
Préstamos, neto	255,716,482	185,918,940
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	1,528,982	982,135
Cuentas e intereses por cobrar	2,664,699	2,513,621
Cuentas por cobrar - relacionadas	93,012	69,350
Crédito fiscal por realizar	4,376,262	3,057,969
Otros activos	1,012,458	1,472,162
Total de activos	307,604,804	222,887,187
Pasivos y Patrimonio de los Accionistas		
Pasivos:		
Valores comerciales negociables	130,022,426	98,933,322
Obligaciones negociables	3,345,464	0
Financiamientos recibidos	139,276,643	106,500,211
Valores vendidos bajo acuerdo de recompra	5,000,000	0
Cuentas por pagar - relacionadas	41,405	0
Otros pasivos	5,747,642	4,478,267
Total de pasivos	283,433,580	209,911,800
Patrimonio de los accionistas:		
Acciones comunes	8,513,600	8,500,000
Acciones preferidas	9,858,943	0
Reserva de valuación	(1,217,250)	(599,585)
Pérdida por conversión de moneda	(51,811)	0
Utilidades no distribuidas	7,067,742	5,074,972
Total de patrimonio de los accionistas	24,171,224	12,975,387
Compromisos y contingencias		
Total de pasivos y patrimonio de los accionistas	307,604,804	222,887,187

El balance de situación consolidado debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros consolidados.

LA HIPOTECARIA (HOLDING), INC. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Resultados

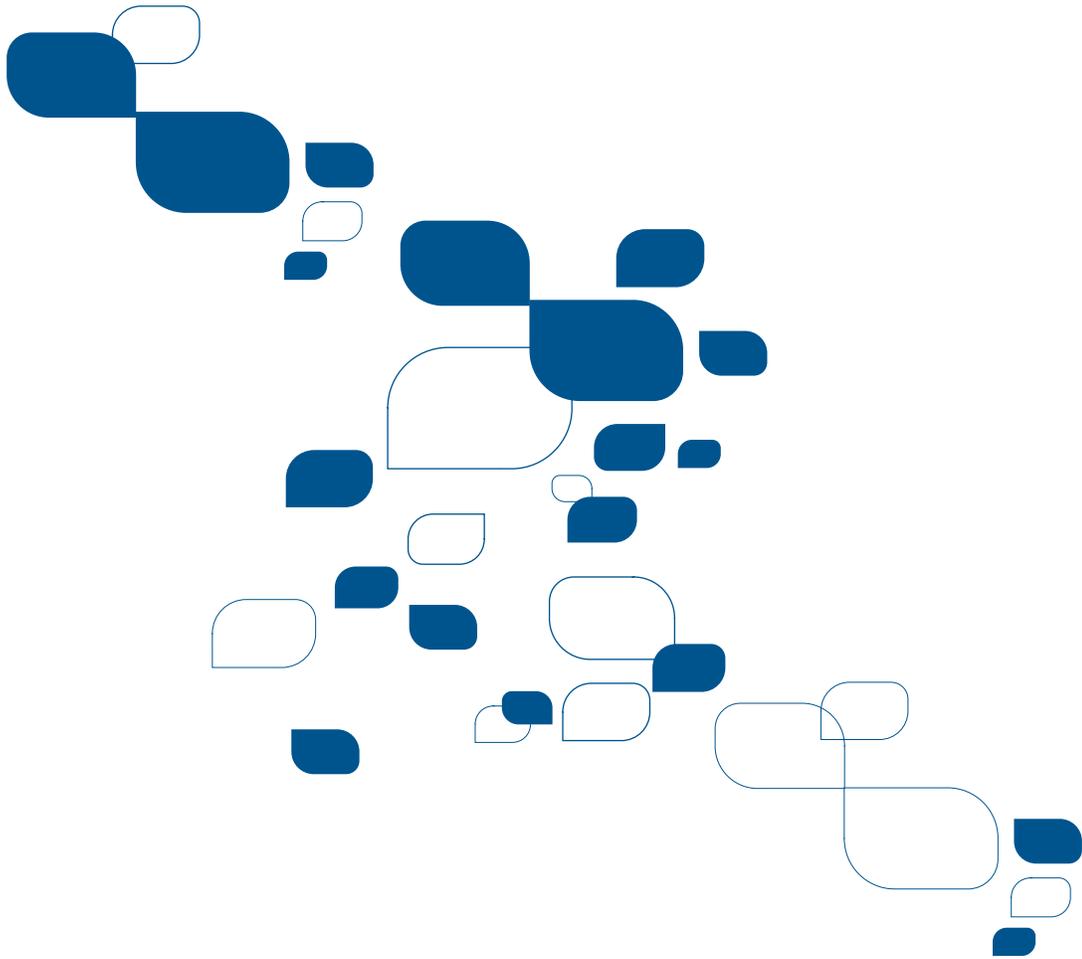
Año terminado el 31 de diciembre de 2008

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

	2008	2007
Ingresos de operaciones:		
Intereses sobre:		
Préstamos	17,284,508	11,791,905
Inversiones en valores	1,058,523	733,637
Depósitos en bancos	98,844	69,383
	18,441,875	12,594,925
Ganancia no realizada de inversiones a valor razonable	492,800	0
Comisiones por otorgamiento de préstamos	3,426,551	4,422,565
Total de ingresos por operaciones	22,361,226	17,017,490
Gastos de intereses y comisiones:		
Intereses	13,296,224	10,466,509
Comisiones	1,106,038	1,037,893
Total de gastos de intereses y comisiones	14,402,262	11,504,402
Ingreso neto de intereses y comisiones	7,958,964	5,513,088
Provisión para pérdidas en préstamos	302,806	50,500
Ingreso neto de intereses y comisiones, después de provisión	7,656,158	5,462,588
Otros ingresos (gastos):		
Comisión por administración y manejo	2,895,843	2,383,310
Comisión por fianza de garantía	(411,259)	(278,136)
Comisión por colocación de préstamos	(1,194,339)	(1,202,202)
Ganancia por la emisión de fideicomisos	654,808	2,106,897
Costos por emisión de fideicomisos	(306,405)	(2,418,595)
Otros ingresos	1,076,647	1,149,974
Total de otros ingresos, neto	2,715,295	1,741,248
Gastos de operaciones:		
Salarios y otros gastos del personal	3,302,809	2,361,346
Depreciación y amortización	332,435	264,532
Honorarios profesionales y legales	975,399	571,475
Impuestos	393,756	381,293
Otros gastos	2,278,220	1,650,991
Total de gastos de operaciones	7,282,619	5,229,637
Utilidad neta antes del impuesto sobre la renta	3,088,834	1,974,199
Impuesto sobre la renta	766,857	466,166
Utilidad neta	2,321,977	1,508,033

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





www.assanet.com

www.lahipotecaria.com

www.bdfnet.com

www.metroseg.com