

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S.A.

AVENIDA LA ROTONDA Y AVENIDA PRINCIPAL - COSTA DEL ESTE
BUSINESS PARK – EDIFICIO ESTE – 6TO. PISO

APARTADO: 0831-02678 TELEFONO: 303-3333 FAX: 303-3334

30 de marzo de 2012

Señora
Yolanda G. Real S.
Directora Nacional
Dirección Nacional de Registro de Valores
e Informes de Emisores
Comisión Nacional de Valores
Cuidad

Estimada señora Real:

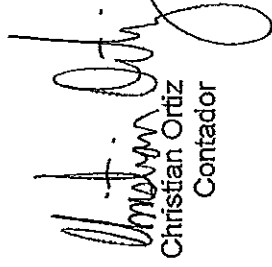
Adjunto el informe IN-A de Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A.
correspondiente al año 2011.

Atentamente,

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S.A.



Alberto C. Motta Page
Representante legal



Christian Ortiz
Contador

REPUBLICA DE PANAMA
COMISION NACIONAL DE VALORES

ACUERDO 18-00
(de 11 de octubre del 2000)
ANEXO No. 1

FORMULARIO IN-A
INFORME DE ACTUALIZACION
ANUAL

Año terminado al 31 de diciembre de 2011

Esta información se presenta para dar cumplimiento a lo estipulado en el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y al Acuerdo No. 18-00 de 11 de octubre de 2000.

RAZON SOCIAL DEL EMISOR:
VALORES QUE HA REGISTRADO:
NUMEROS DE TELEFONO Y FAX
DEL EMISOR:

Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A.
Bonos Corporativos
Teléfono: 303-3333; Fax: 303-3334

DIRECCIÓN DEL EMISOR:

Avenida Principal y Avenida de la Rotonda
Urbanización Costa del Este
Complejo Business Park, Torre Este, Piso 6
Ciudad de Panamá, República de Panamá

DIRECCIÓN DEL CORREO
ELECTRÓNICO DEL EMISOR:
RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN
NACIONAL DE VALORES

diesa@invbahia.com
Resolución CNV No. 534-10
de 05 de diciembre de 2010

Representante Legal



Fecha de este Informe: 31 de marzo de 2011

I PARTE

De conformidad con el Artículo 4 del Acuerdo No.18-00 de 11 de octubre del 2000, haga una descripción detallada de las actividades del emisor, sus subsidiarias y de cualquier ente que le hubiese precedido, en lo que le fuera aplicable (Ref. Artículo 19 del Acuerdo No. 6-00 de 19 de mayo del 2000).

I. INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA

A. Historia y Desarrollo de la Compañía

1) Información Básica

Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A. (en adelante el "Emisor") es una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No. 8440 de 24 de septiembre de 2001 de la Notaría Primera del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita en el Registro Público a la Ficha 406331, Documento 273003. El Emisor absorbió mediante fusión a Inmobiliaria Millenium, S.A. según consta en la Escritura Pública No. 22525 de 20 de diciembre de 2004 de la Notaría Octava del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público en el Documento 716570 de la Sección de Mercantil desde el 3 de enero de 2005.

El Emisor es propietario de un complejo de oficinas denominado "Business Park", el cual está ubicado en la Urbanización Costa del Este de la Ciudad de Panamá y está conformado por:

- 4 edificios de oficinas corporativas que totalizan 46,400 m2 de área rentable;
- una plaza central de 16,187 m2 utilizado como áreas comunes verdes;
- un espacio de restaurantes de 715 m2 que cuenta con un área abierta con capacidad para 200 personas; y
- estacionamientos cubiertos con capacidad de 1,560 vehículos

Adicionalmente el emisor esta en el proceso de construcción, a través de su subsidiaria Costa del Este Office Properties, de un edificio nuevo que estará conformado por:

- una torre de oficinas que contara con 42,000 m2 rentables;
- un área comercial de aproximadamente 1,500 m2;
- estacionamientos cubiertos con capacidad de aproximadamente 2,000 vehículos

Las oficinas del Emisor están en Avenida Principal y Avenida de la Rotonda, Urbanización Costa del Este, Complejo Business Park, Ciudad de Panamá, República de Panamá; su dirección postal es Apartado 0831-02678, Ciudad de Panamá, República de Panamá; y su teléfono y fax son 303-3303 y 303-3304, respectivamente.

2) Desarrollo

El Emisor fue creado con el propósito de llevar adelante, mediante la contratación y gestión de los servicios de empresas especializadas, el diseño, construcción, arrendamiento y administración de un complejo de oficinas corporativas de su propiedad. La etapa de diseño y construcción de este último inició en septiembre de 2003 y concluyó en septiembre de 2005. Durante este periodo, el Emisor realizó inversiones de capital por US\$39.4 millones, las cuales fueron financiadas por una facilidad de crédito por US\$35 millones otorgada por Liverpool-West Indies Bank Limited, y por fondos provistos por el accionista del Emisor. Las gestiones de promoción de esta propiedad a posibles arrendatarios comenzaron a inicios del 2005. A partir del 2010, el Emisor inicio construcción de una torre de oficinas nueva para oficinas corporativas. El proyecto tiene un presupuesto de US\$77 millones financiados con una emisión de bonos corporativos emitidos por de Banco General y recursos propios.



Representante Legal

Fecha de este Informe: 31 de marzo de 2011

3) Capitalización y Endeudamiento

La siguiente tabla presenta la capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de diciembre de 2011:

Pasivos y Patrimonio del Accionista	
Cuentas por pagar	
Proveedores	546,629
Compañía relacionada	227
Accionista	21,998,800
Intereses por pagar	593,541
Otra cuentas por pagar	1,279,995
Total de pasivos corrientes	24,419,193
Pasivos no corrientes	
Depósitos recibidos de clientes	109,796
Bonos por pagar	79,406,333
Impuesto sobre la renta diferido, neto	5,364,460
Total de pasivos no corrientes	84,880,589
Total de pasivos	109,299,782
Patrimonio del accionista	
Acciones comunes emitidas y en circulación	5,000,000
Utilidades no distribuidas	65,830,216
Impuesto Complementario	(107,198)
Total de patrimonio del accionista	70,723,018
Total de Pasivos y Patrimonio del Accionista	180,022,800

La deuda financiera del Emisor consiste de: (i) dos emisiones de bonos corporativos por un valor nominal de US\$40 millones y \$80 millones, las cuales están registradas en la Comisión Nacional de Valores y listada en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. El emisor mantiene un préstamo de sus accionistas por \$21,998,800 para la construcción de un edificio nuevo por parte de su subsidiaria, Costa del Este Office Properties. El Emisor mantiene depósitos bancarios con Banco General, S.A. (anteriormente Banco Continental de Panamá, S.A.). Salvo lo descrito anteriormente, el Emisor no mantiene relaciones con instituciones financieras y de crédito.


El patrimonio del Emisor está compuesto por (ii) un capital accionario de US\$5,000,000, representado por quinientas mil (500,000) acciones comunes, pagadas, emitidas y en circulación con un valor asignado de US\$10.00 por acción, y (iii) utilidades no distribuidas por US\$65,830,216.

4) Gobierno Corporativo

A la fecha de este Informe, el Emisor no había adoptado a lo interno de su organización las reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo contenidas en el Acuerdo No. 12-2003 de 11 de Noviembre de 2003, por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la Comisión Nacional de Valores.

E. Pacto Social de la Compañía

Dentro del Pacto Social del Emisor se incluyen las siguientes características:

Representante Legal 

Fecha de este Informe: 31 de marzo de 2011

1) Contratos con Partes Relacionadas

El Pacto Social no establece ninguna cláusula que detalle o prohíba la celebración de contratos entre el Emisor y uno o más de sus directores o dignatarios, o algún negocio en los que éstos tengan intereses directos o indirectos. No existen a la fecha de este Informe contratos o negocios entre el Emisor y sus directores y dignatarios, o entre el Emisor y afiliadas de sus directores y dignatarios, salvo tres contratos de arrendamiento, suscritos entre el Emisor y las siguientes empresas relacionadas:

- Inversiones Vismar, S.A. (anteriormente Inmobiliaria Vismar, S.A.) alquila un local de oficinas de 1,995 m2 localizado en el sexto piso de la Torre Este de Business Park
- Latamel, la cual alquila un local de 1,245.80 m2 en el piso 5 de la Torre Este de Business Park
- Motta Internacional (ISC), la cual alquila un local de 566.83 m2 en el piso 5 de la Torre Este de Business Park

2) Derechos de Voto

El Pacto Social del Emisor no contiene ninguna cláusula con relación a los derechos de votos de directores, dignatarios, ejecutivos o administradores con relación a (i) la facultad de votar en una propuesta, arreglo o contrato en la que tenga interés; (ii) la facultad para votar por una compensación para sí mismo o cualquier miembro de la Junta Directiva; (iii) retiro o no retiro de directores, dignatarios, ejecutivos o administradores por razones de edad; o (iv) número de acciones requeridas para ser director o dignatario.

3) Derechos de los Tenedores de Acciones

El Pacto Social no contempla ninguna acción para cambiar los derechos de los tenedores de acciones.

4) Asambleas de Accionistas

La Junta General de Accionistas celebrará una reunión ordinaria todos los años, en la fecha y lugar que determinen los estatutos (de existir) y la Junta Directiva. También podrá celebrar reuniones extraordinarias por convocatoria de la Junta Directiva o del Presidente del Emisor, cada vez que éstos lo consideren conveniente, o cuando lo soliciten por escrito uno o más accionistas que representen por lo menos un cinco por ciento (5%) de las acciones emitidas y en circulación.

5) Otros Derechos


No existe en el Pacto Social ninguna limitación de los derechos para ser propietarios de acciones de la sociedad. No existe ninguna cláusula en el Pacto Social que limite o de otra forma restrinja el control accionario del Emisor.

6) Estatutos

Las sociedades anónimas panameñas no tienen obligación de adoptar Estatutos. A la fecha de este Informe, el Emisor no ha adoptado Estatutos.

7) Modificación de Capital

No existen condiciones en el Pacto Social referentes a la modificación del capital.

Representante Legal 

C.Descripción del Negocio de la Compañía

1) Giro Normal del Negocio

El negocio principal del Emisor consiste en arrendar espacios dirigidos a oficinas corporativas dentro del Complejo Business Park (en adelante "Business Park"). Este último está ubicado en la Urbanización Costa del Este, en la Avenida Principal y la Avenida de la Rotonda, sobre una finca de 38,260 m2. Business Park está compuesto de cuatro (4) edificios de oficinas de hasta 6 plantas cada uno, los cuales rodean un jardín central que incluye áreas de esparcimiento al aire libre junto a un edificio que alberga una plaza de restaurantes. Estas instalaciones están construidas sobre un edificio de estacionamientos con 1,560 espacios para inquilinos y visitantes. Los cuatro (4) edificios de oficinas tienen un metraje construido de 57,239 m2 y un metraje alquilable de 46,400 m2. Los estacionamientos cubren 45,065 m2, los jardines 16,187 m2, y la plaza de restaurantes 715 m2.

Business Park fue diseñado para atender las necesidades de compañías que requieren oficinas con amplios espacios contiguos. En la época en que Business Park fue construido, este segmento corporativo no contaba con una amplia disponibilidad de área arrendable en Panamá.

La mayoría de los arrendatarios de Business Park arrienda grandes espacios en "gris", por lo cual ellos son responsables por el diseño, ejecución y financiamiento de las mejoras a la propiedad arrendada. Esta modalidad es ventajosa para el Emisor. La inversión en las mejoras incentiva a los arrendatarios a permanecer en Business Park por períodos largos y traslada a los arrendatarios el financiamiento de la inversión de capital requerida, así como la carga administrativa que conlleva ejecutar éstas mejoras y mantenerlas posteriormente. No obstante lo anterior, algunas compañías prefieren alquilar espacios listos para ocupar. En estos casos, el Emisor se encarga de proveer las mejoras y recibe mensualmente un canon de arrendamiento adicional en concepto de alquiler de mejoras.

Además de alquilar espacios de oficina, el Emisor arrienda espacios comerciales en la plaza de restaurantes y ofrece a su clientela ciertos servicios complementarios, principalmente el uso de espacio de bodegas, estacionamientos adicionales y áreas para eventos, y la utilización de un sistema de aire acondicionado centralizado. Este último permite a los arrendatarios de Business Park beneficiarse de economías de escala y ahorros en los costos operativos.

Los contratos de arrendamiento suscritos entre el Emisor y los arrendatarios de Business Park obligan a éstos a pagar mensualmente una cuota de mantenimiento que cubra la totalidad del monto estimado de los costos de operación y mantenimiento de Business Park. En caso de que dicho estimado resulte insuficiente para sufragar los gastos incurridos, los arrendatarios deberán reembolsarle al Emisor la diferencia. La cuota de mantenimiento mensual vigente durante el año finalizado el 31 de diciembre de 2011 fue de US\$2.00 por m2 mensual.

El Emisor esta en el proceso de construir una expansión del proyecto para poder atender el gran interés por espacio que hoy en día no pueden satisfacer con las instalaciones actuales. El proyecto se denomina Torre V Business Park, e iguala o mejora muchas de las iniciativas del proyecto existente, las cuales atraen a empresas multinacionales con estándares estrictos sobre el tipo de espacio que arriendan.

Al cierre del 2011, veintidós (22) compañías arrendaban espacios de oficina en Business Park:

CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO

- Ace American Insurance
- Adidas
- Banco General
- Halliburton
- Indra
- Inelectra
- ISC (Motta Internacional)
- Inversiones Vismar, S.A. (Grupo Motta)

Representante Legal



Fecha de este Informe: 31 de marzo de 2011

- Cervecería Nacional (SABMiller)
- Continental Airlines
- Copa Airlines
- Elektra Noreste
- Fesa (Carvajal)
- Fondo Unido
- GBM (Distribución de IBM, Lenovo en Centroamérica)
- Johnson & Johnson
- Maersk
- Novartis
- Procter & Gamble
- Balboa Bank and Trust
- Telefónica
- Latamel (Distribución de Nintendo en Latinoamérica)

Adicionalmente, cuatro (4) empresas dedicadas al negocio de dispensa de alimentos, Athens, Coma al Gusto, Milonguitas, y Subway, operan en la plaza de restaurantes.

El proyecto Torre V cuenta con un contrato de promesa de arrendamiento o de arrendamiento con: BLADEX, Procter & Gamble, Gefeca y Tanta.

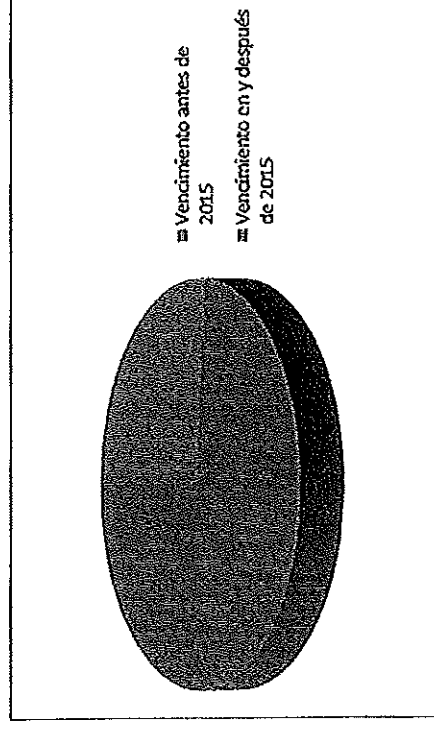
El siguiente cuadro muestra la evolución de los indicadores más importantes de Business Park desde el cierre del año en que inició operaciones:


	31-Dic-11	31-Dic-10	31-Dic-09	31-Dic-08
Área arrendada (m2)	46,180	43,328	44,906	43,949
Tasa de ocupación (%) ¹	98.84%	95.9%	99.6%	95.9%
% del área arrendada correspondiente a locales de más de 1,500 m2 (%) ²	70.92%	81.8%	90.2%	63.9%
Canon de arrendamiento promedio (US\$ por m2) ²	14.57	13.57	13.22	13.14

¹ Área arrendada / área disponible para arrendar

² Promedio ponderado con base en área arrendada por arrendatario

Como muestra la siguiente gráfica, la mayor parte del área arrendada está amparada por contratos de arrendamiento que vencen a partir del 2015. Al 31 de diciembre de 2011, los contratos de arrendamiento con tres arrendatarios representaban, cada uno, más del diez por ciento (10%) de los ingresos del Emisor.



Representante Legal 

Fecha de este Informe: 31 de marzo de 2011

La gestión de mercado y promoción de Business Park a posibles arrendatarios ha sido manejada directamente por el propietario. El Emisor no cuenta con personal de planta dedicado a estas actividades ni ha contratado los servicios de empresas inmobiliarias.

2) Descripción de la Industria

i) Antecedentes

El auge en el sector de bienes y raíces destinados a uso comercial Clase A en la República Panamá tiene sus orígenes en la incorporación de la demanda extranjera, producto de las ventajas competitivas que presenta Panamá como lugar de inversión y en el entorno político-económico de varios países vecinos. Una propiedad tipo comercial Clase A se define como aquella diseñada para alquilar comercial en zonas "prime" ofreciendo la más alta tecnología a sus inquilinos.

Los inversionistas de países desarrollados consideran a Panamá como un lugar propicio para invertir, por su estabilidad monetaria, las oportunidades que ofrece la posición geográfica, el manejo fiscal-financiero, la política de incentivos económicos por parte del gobierno y el respeto a los derechos de propiedad. Estas características crean un ambiente propicio para establecer sedes regionales de empresas multinacionales y atender operaciones en Latinoamérica y el Caribe.

A su vez, los problemas político-económicos en países vecinos inducen la búsqueda de alternativas donde ubicar operaciones centrales o regionales en países que ofrezcan estabilidad económica, política y social y la protección del capital invertido. El gobierno de Venezuela, por ejemplo, a raíz de su política interna y externa, continúa disuadiendo a inversionistas extranjeros y nacionales que buscan estabilidad económica y protección de su capital. Colombia, aunque goza de una reciente mejoría económica, sigue sufriendo de violencia e inseguridad en el país y, al igual que Venezuela, mantiene restricciones al libre flujo de capitales que desfavorecen a inversionistas extranjeros.

Empresas como Banesco de Venezuela, Grupo Carvajal de Colombia, Maersk-Sealand, UBS y Credit Suisse de Suiza, Dell y Johnson & Johnson de Estados Unidos y Singapore Airlines de Singapur, entre otros, han comenzado o expandido significativamente sus actividades en Panamá en los últimos años.

La fuerte demanda por espacio comercial Clase A durante el 2010 y 2011 ha resultado en un mantenimiento en la tasa de ocupación en edificios comerciales Clase A de un 95.8% según datos suministrados por CB Richard Ellis Panamá. Actualmente hay 157,986 m² de espacio de oficinas en construcción catalogados como Clase A por CB Richard Ellis. Producto de la fuerte demanda y limitada oferta, los cánones de arrendamiento promedian US\$20.48 por metro cuadrado mensual. A corto y mediano plazo se espera que los cánones de arrendamiento en el segmento corporativo Clase A se mantengan estables debido a la disponibilidad de área alquilable que se entregara en los próximos años.

El siguiente cuadro muestra un resumen del mercado actual de espacio comercial:

Ciudad de Panamá – Mercado de Oficinas (Clase A)

Submercado	Área Rentable (m ²)	Área Disponible (m ²)	Tasa de Desocupación	En Construcción (m ²)	Alquiler Promedio (USD/m ² /mes)
Área Bancaria	135,456	9,415	7.0%	37,465	\$22.00
Sea	46,910	1,947	4.0%	8,753	\$30.45
Sea Financiero	90,268	1,533	1.7%	51,548	\$33.50
Subtotal**	0	0	0%	0	
Costo del Este	30,400	0	0%	51,817	\$25.00
Áreas Rentables (Otros)	10,200	540	5.3%	3,400	\$18.50
Total Clase A	312,849	13,336	3.0%	157,986	\$20.48
Total Clase B + C	327,242	13,815	4.2%	0	\$13.84
Total	640,091	27,151	4.2%	157,986	

** No cuenta con edificios de oficinas Clase A.

† Cifra de CB Richard Ellis.

‡ Tasa Estimada de Ocupación Edificios Tipo A. La columna "Alquiler Aprox." hace referencia al canon de arrendamiento al que están disponibles espacios no arrendados.

Fuente: Informes preparados por CB Richard Ellis

ii) Competencia

En la actualidad, hay varios desarrollos inmobiliarios que compiten con Business Park en el espacio comercial Clase A. Comparado con éstos, el Emisor estima que el Business Park posee significativas ventajas competitivas, entre ellas, sus altos estándares de construcción que cumplen con las exigencias de empresas globales, a la vez que permiten costos de operación y mantenimiento favorables; un administrador con amplia experiencia en la gestión de inmuebles comerciales de calidad mundial; su ubicación céntrica, con fácil y rápido acceso tanto al aeropuerto internacional de Tocumen como al área bancaria y de negocios; y la proximidad a un área residencial de alto nivel, propicia para el establecimiento de personal gerencial o técnico de alta jerarquía.

Según CB Richard Ellis, la ciudad de Panamá cuenta actualmente con 10 edificios de oficinas Clase A, ubicados principalmente en el centro bancario y de negocios, que abarcan una superficie total alquilable o utilizable de 297,376 metros cuadrados. Entre estos cabe resaltar los siguientes tres edificios:

Nombre	Ubicación	Área arrendable †
Torre de las Américas	Puerta Pacífica	42,000 m ²
Ocean Business Plaza	Calle Aquilino de la Guardia y Calle 47, Marbella	33,000 m ²
Torre Global Bank	Calle 50 y calle 58	45,000 m ²

† Aproximado

3) Litigios Legales

A la fecha de este Informe, el Emisor no tenía litigios legales pendientes que puedan tener un impacto significativo en su condición financiera y desempeño.

4) Sanciones Administrativas

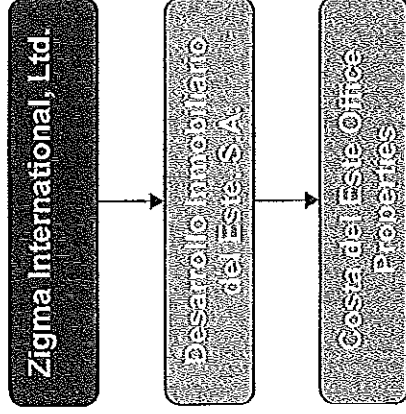
A la fecha de este Prospecio Informativo, el Emisor no mantiene sanciones administrativas impuestas por la Comisión Nacional de Valores o alguna organización autorregulada que puedan considerarse materiales con respecto a esta Emisión.

Representante Legal 

Fecha de este Informe: 31 de marzo de 2011

D. Estructura Organizativa

El siguiente organigrama muestra la estructura corporativa del Emisor:



El Emisor es una subsidiaria 100% propiedad de Zigma International Ltd, sociedad anónima constituida bajo las leyes de las Islas Virgenes Británicas. Costa del Este Office Properties, sociedad anónima constituida bajo las leyes de Panama es subsidiaria 100% propiedad del Emisor.

E. Propiedades de Inversión y Otros Activos No Corrientes

Como se menciona en la sección I.A.1 y I.A.2, el activo principal del Emisor es la propiedad de inversión Business Park y el mobiliario, equipos y mejoras ubicados en ésta. Adicionalmente, el Emisor está en el proceso de construcción de un proyecto nuevo de oficinas denominado Torre V Business Park, el cual se estima que inicie operaciones en el 2do trimestre de 2012. Estos activos no corrientes representan (neto de depreciación) el 94.1% del total de activos al 31 de diciembre de 2011.

Business Park consiste en un terreno de 38,260 m2 en el cual existen 4 edificios de oficinas, un edificio de estacionamientos, un jardín central, y un edificio que alberga una plaza de restaurantes. Esta propiedad de inversión está ubicada en Costa del Este en la Avenida Principal y la Avenida de la Rotonda. Los edificios de oficinas tienen un metraje construido de 57,239 m2 y alquilable de 46,400 m2, y los estacionamientos, jardines e instalaciones para restaurantes cuentan con una superficie de 45,065 ms2, 16,187.00 m2, y 715 m2, respectivamente. El proyecto Torre V se construye sobre un terreno de aproximadamente 1.2 hectáreas y terminara con un metraje construido de aproximadamente 120,000 m2 que consisten de 42,000 m2 rentables, 66,000 m2 de estacionamientos, y 13,000 m2 de áreas comunes.

Si bien, ese nuevo edificio poseerá características parecidas a las del Business Park, lo sobrepasará en la certificación LEED (Leadership in Energy & Environmental Design) que se está gestionando. La certificación LEED, que es otorgada por el US Green Building Council, es el estándar más reconocido en términos de edificios verdes, es decir de carácter sostenible. LEED se ha vuelto un requerimiento de muchas multinacionales, ya que les ayuda no sólo a cumplir con sus metas ambientales de responsabilidad corporativa, pero más importante aún, les permite reducir sus costos operativos ya que la certificación le da mucho peso a equipos eficientes en el aspecto energético y de mantenimiento. En el cuarto trimestre 2010, CEOP recibió por parte del USGBC la pre-certificación del edificio LEED Gold, designándolo como el único edificio en Panamá con dicho título, que resulta un paso importante para la certificación final del proyecto.

Representante Legal 

Business Park cuenta con un inventario de equipos críticos para su funcionamiento, cuyos principales componentes se listan a continuación:


Categoría de Equipos	Principales Componentes
Sistema Eléctrico	a. Transformadores b. Medidores c. Otros
Plantas de Generación Eléctrica de Emergencia	d. Tres generadores de 500KW e. Tanque diario de combustible de 150 galones f. Tanque central de combustible de 3,000 galones
Sistema de Enfriamiento	a. 4 enfriadores ("chillers") de 500 toneladas cada uno b. 8 torres de enfriamiento c. Unidades manejadoras para cada planta d. Sistema de control e. Bombas y otros equipos suplementarios
Sistema de Bombeo, Canalización y Almacenamiento de Agua	a. Tinas de concreto de almacenamiento de capacidad de 235,650 galones b. Sistema de bombeo c. Redes sanitarias y pluviales
Sistema de Alarma y Protección contra Incendios	a. Tinas de concreto de almacenamiento de 24,890 galones b. Bombas diesel c. Rociadores d. Detectores e. Alarmas y sirenas
Elevadores	a. 16 unidades
Controles de Acceso y Seguridad	a. Brazos de control a los estacionamientos b. Control de acceso de edificios c. Sistema de circuito cerrado de televisión

A continuación se presentan las propiedades de inversión del Emisor at 31 de diciembre de 2011:

2011	Valor razonable al inicio del año	Aumento	Valor razonable al final del año	Diferencia
Terrenos	29,099,345	0	32,240,000	3,140,655
Edificio y mejoras	65,450,655	0	66,890,000	1,439,345
	94,550,000	0	99,130,000	4,580,000

A continuación se presenta el mobiliario, equipos y mejoras, neto de depreciación del Emisor al 31 de diciembre de 2011:

Costo	Mobiliario y Equipos	Mejoras a la Propiedad Arrendada	Total
Saldo al 1 de enero de 2010	82,857	657,056	739,913
Adiciones	19,028	0	19,028
Saldo al 31 de diciembre de 2010	101,885	657,056	758,941
Saldo al 1 de enero de 2011	101,885	657,056	758,941

Representante Legal 

Fecha de este informe: 31 de marzo de 2011

Adiciones	<u>20.747</u>	<u>0</u>	<u>20.747</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2011	<u>122.632</u>	<u>957.056</u>	<u>779.688</u>
Depreciación y amortización acumulada			
Saldo al 1 de enero de 2010	43,027	247,545	290,572
Depreciación del año	<u>12.967</u>	<u>65.706</u>	<u>78.673</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2010	55,994	314,251	369,245
Saldo al 1 de enero de 2011	55,994	313,251	369,245
Depreciación del año	<u>11.529</u>	<u>65.706</u>	<u>77.235</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2011	<u>67.523</u>	<u>378.957</u>	<u>446.480</u>
Valor según libros			
Al 1 de enero de 2010	<u>39.830</u>	<u>409.511</u>	<u>449.341</u>
Al 31 de diciembre de 2010	<u>45.891</u>	<u>343.805</u>	<u>389.696</u>
Al 1 de enero de 2011	<u>45.891</u>	<u>343.805</u>	<u>389.696</u>
Al 31 de diciembre de 2011	<u>55.109</u>	<u>278.099</u>	<u>333.208</u>

Las propiedades de inversión, mobiliario, equipos y mejoras neto ubicados en Business Park representan el 55.25% de los activos del Emisor al 31 de diciembre de 2011.

F. Tecnología, Investigación, Desarrollo, Patentes y Licencias

El Emisor no mantiene inversiones significativas en tecnología, investigación y desarrollo.

G. Información de Tendencias

La economía de Panamá se encuentra en un periodo de expansión de crecimiento económico. Su Producto Interno Bruto ("PIB") creció en 7.4% en el 2011 según el CIA World Fact Book. Se estima que el crecimiento anual se mantenga en un rango similar a los últimos años. El crecimiento se debe mantener debido principalmente a los siguientes factores:

- **Las exportaciones de Panamá tienen expectativas favorables en general.** Después de la aprobación del referéndum para la ampliación del Canal de Panamá en octubre de 2006, la Autoridad del Canal de Panamá tiene programados aumentos anuales de tarifas y el crecimiento en el volumen de carga se espera se mantenga en niveles similares a los actuales. Adicionalmente, la Zona Libre de Colón ha sido favorecida por el alto crecimiento esperado en América Latina. Por otro lado, a inicios del 2007 London & Regional Properties se adjudicó la licitación como desarrollador maestro para el Proyecto de la Base de Howard, la cual es considerada como un activo de alto impacto.

- **Importantes proyectos.**

Para los próximos años se espera que se desarrolle en Panamá un gran número de proyectos, algunos de ellos de gran magnitud, cuyo valor total se estima en US\$17 millardos. Entre ellos se cuenta la expansión del Canal de Panamá (US\$5.3 millardos) y la posible construcción de una refinería privada (US\$5 millardos,) en Puerto Armuelles. A estos dos proyectos se agrega la construcción de grandes edificios (rascacielos de 50 o más pisos) en diversos puntos de la ciudad de Panamá, así como desarrollos turísticos en diversos lugares del interior del país, como Boquete, Bocas del Toro y la región de Azuero, cuyo costo total se estima en US\$3.2 millardos.

Adicionalmente, grandes proyectos de infraestructura como el Metro y re-ordenamiento vial incrementaran la actividad económica.

Las perspectivas para el 2012 y años subsiguientes parecen ser favorables, a pesar de la crisis internacional financiera. Los analistas económicos proyectan un crecimiento de la economía, particularmente por causa del proyecto de ampliación del Canal de Panamá y el Tratado de Libre Comercio entre Panamá y Estados Unidos.

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. Liquidez

Millones de US\$	31-Dic-11	31-Dic-10
Efectivo	2.48	16.1
Capital de trabajo	(15.65)	1.40
Índice del liquidez (activos corrientes / pasivos corrientes)	0.36	1.08

Durante el 2011, la liquidez del Emisor disminuyó. La disminución es principalmente función del uso de recursos para la construcción del proyecto Torre V. El saldo de efectivo disminuyó en US\$13.62 millones, debido a la utilización del mismo en la construcción del Proyecto Torre V.

El Capital de Trabajo disminuyó importantemente a causa de: (i) La reclasificación de activo corriente a construcción en proceso, de la cuenta de adelanto a proveedores, \$3,2 millones, que son pagos adelantados a contratistas del proyecto Torre V; (ii) A la disminución en el efectivo, en el saldo de 2010 se reflejaba el último desembolso de la emisión de bonos; (iii) El aumento en las cuentas por pagar a compañías relacionadas, resultado de la construcción del Proyecto Torre V.


B. Recursos de Capital

Millones de US\$	31-Dic-11	31-Dic-10
Pasivos	109.3	93.7
Patrimonio	70.7	62.3
Total de recursos de capital	180.0	155.9
Apalancamiento (pasivos / patrimonio)	1.5x	1.5x

En el 2011, el patrimonio del Emisor se incrementó en US\$8.4 millones, por causa de la utilidad que generaron sus operaciones y el impacto favorable de la actualización anual del valor razonable de la inversión del Emisor en Business Park como requiere la Norma Internacional de Contabilidad No. 40 sobre Propiedades de Inversión. A pesar del incremento, el porcentaje de los activos del Emisor financiados por su patrimonio se redujo de 39.9% a 39.3% debido al incremento para la construcción del proyecto Torre V, el nivel de apalancamiento (total pasivos / total de patrimonio) del Emisor se mantiene en 1.5 veces.

En la siguiente tabla se desglosa el endeudamiento financiero del Emisor:

Millones de US\$		
Tipo de Deuda	Acreeedor	31-Dic-11 31-Dic-10
Bonos corporativos	Emisión de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores y	79.4 71.8

Representante Legal 

Fecha ... 21.9 ... 15.0 ... de 2011

listada en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Cuenta por Pagar Accionista

Zigma Internacional LTD

Total 101.3 36.8

C. Resultados de las Operaciones

	31-Dic-11	31-Dic-10
Área arrendada (m2)	46,180	43,328
Tasa de ocupación (%) ¹	98.84%	95.94%
Canon de arrendamiento promedio (US\$ por m2) ²	\$14.57	\$13.57
Millones de US\$		
Total de ingresos	11.4	10.1
Gastos generales y administrativos	3.57	2.58
Costo de financiamiento	2.91	2.83
Cambio en el valor razonable de la propiedad de inversión	4.58	0.85
Utilidad antes de cargos no recurrentes, del cambio en el valor razonable de la propiedad de inversión y del impuesto sobre la renta	4.94	4.58
Utilidad neta	8.49	4.58

¹ Área arrendada / área disponible para arrendar


² Promedio ponderado con base en área arrendada por arrendatario

El desempeño del Emisor durante el año terminado el 31 de diciembre de 2011 refleja el progreso logrado en los incrementos de alquiler por renovaciones dentro del complejo de oficinas Business Park y el aumento en el metraje y porcentaje de ocupación. Durante ese período, tres factores se conjugaron para aumentar la rentabilidad de las operaciones recurrentes del Emisor (la cual se muestra en el cuadro arriba bajo el rubro de utilidad antes de cargos no recurrentes, del cambio en el valor razonable de la propiedad de inversión y del impuesto sobre la renta): (i) un aumento de casi 2,852 m2 en el área arrendada del complejo de oficinas Business Park, (ii) un aumento de 2.9 puntos porcentuales en la tasa de ocupación, (iii) un alza de US\$1.00 por m2 mensual en el canon de arrendamiento promedio.

Los ingresos del Emisor aumentaron en 12.57% en el año terminado el 31 de diciembre de 2011 respecto del año anterior.

Los gastos generales y administrativos del Emisor mostraron un aumento de 38%, debido a un contrato de subarrendamiento para uno de nuestros clientes. En adición, los costos de financiamiento del Emisor se mantuvieron respecto del nivel observado en el 2010, principalmente debido a que la emisión de bonos corporativos tienen una tasa fija durante su vida y que los intereses pagados por la nueva emisión se contabilizan dentro de construcción en proceso.

Los resultados del 2011 reflejan el impacto favorable de la actualización anual del valor razonable de la inversión del Emisor en Business Park como requiere la Norma Internacional de Contabilidad No.

Representante Legal 

Fecha de este Informe: 31 de marzo de 2011

40 sobre Propiedades de Inversión. Lo anterior fue basado en avalúos preparados por CB Richard Ellis.

III. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS PRINCIPALES, ASESORES Y EMPLEADOS

A. Identidad, Funciones y Otra Información Relacionada

- 1) Directores y Dignatarios, y Ejecutivos Principales
- i) Directores y Dignatarios:

Alberto C. Motta Page

Director y Presidente

Nacionalidad: Panameño. **Fecha de nacimiento:** 2 de marzo de 1970. **Domicilio comercial:** Avenida Principal y Avenida de la Rotonda, Urbanización Costa del Este, Complejo Business Park, Torre Este, Piso 6, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Dirección postal:** Apartado 0831-02678, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Teléfono:** 303-3333. **Fax:** 303-3334. **Correo electrónico:** diesa@invbahia.com.

Información adicional: Posee el título de *Bachelor of Science in Management and Marketing*, de *Northwood University*, West Palm Beach, Florida, Estados Unidos. Es Director Ejecutivo de Inversiones Bahía, Ltd., enfocado en las inversiones en el sector inmobiliario. Es Director de Motta International, S.A., Bahía Motors, S.A., y es miembro del Comité Ejecutivo del proyecto Santa María Golf and Country Club.

Responsabilidades: No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

Alberto C. Motta Cunningham

Director y Tesorero

Nacionalidad: Panameño. **Fecha de nacimiento:** 4 de agosto de 1946. **Domicilio comercial:** Avenida Principal y Avenida de la Rotonda, Urbanización Costa del Este, Complejo Business Park, Torre Este, Piso 6, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Dirección postal:** Apartado 0831-02678, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Teléfono:** 303-3333. **Fax:** 303-3334. **Correo electrónico:** diesa@invbahia.com.

Información adicional: Realizó estudios en *Hartwick College*, Oneonta, New York, Estados Unidos. Es Vicepresidente de Inversiones Bahía, Ltd y Motta International, S.A. Además, es Director de Copa Holdings, S.A., BG Financial Group, Inc., Grupo Financiero Continental, S.A., Inversiones Costa del Este, S.A., ASSA Compañía de Seguros, S.A., Petróleos Delta, S.A., Productos Toledano, S.A., Financiera Automotriz, S.A., Televisora Nacional, S.A., Hotel Miramar Inter-Continental, Industrias Panama Boston, S.A. Es Presidente de *International Association of Airport Duty Free Stores*, y miembro del Consejo Consultivo de Banco Latinoamericano de Exportaciones, S.A. (BLADEX).

Responsabilidades: No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

Emanuel González-Revilla Lince

Director y Vicepresidente

Nacionalidad: Panameño. **Fecha de nacimiento:** 26 de noviembre de 1966. **Domicilio comercial:** Calle Samuel Lewis, Torre HSBC, Piso 11, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Dirección postal:** Apartado 08321-01274, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Teléfono:** 264-4000. **Fax:** 263-1563. **Correo electrónico:** diesa@invbahia.com.

Información adicional: Posee los títulos de *Bachelor of Science in Business Administration* de *The Wharton School, University of Pennsylvania*, Philadelphia, Pennsylvania, Estados Unidos; y *Master of Business Administration* de *University of Miami*, Miami, Florida, Estados Unidos de

América. Director de MHC Holdings, Ltd., Banco General, S.A., Plástigas Holding Co., Inc. y la Agencia del Área Económica Especial Panamá Pacífico (Howard). Se desempeñó como oficial ejecutivo de Lloyds Bank desde 1991 hasta 1994. Fue Vicepresidente de Desarrollo Corporativo de Banco Comercial de Panamá, S. A. de 1995 a 1999.

Responsabilidades: No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

Miguel Heras Castro

Director y Secretario

Nacionalidad: Panameño. **Fecha de nacimiento:** 27 de diciembre de 1968. **Domicilio comercial:** Avenida Principal y Avenida de la Rotonda, Urbanización Costa del Este, Complejo Business Park, Torre Este, Piso 6, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Dirección postal:** Apartado 0831-02678, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Teléfono:** 303-3333. **Fax:** 303-3334. **Correo electrónico:** gjesa@invbahia.com.

Información adicional: Posee el título de *Bachelor of Science in Economics*, con especialidad en *Finance and Political Science*, de *The Wharton School, University of Pennsylvania*, Philadelphia, Pennsylvania, Estados Unidos. Es Director Ejecutivo de Inversiones Bahía, Ltd desde 1999. Anteriormente fue Ministro de Hacienda y Tesoro (desde octubre de 1996 hasta diciembre de 1998), y Viceministro de Hacienda y Tesoro (desde septiembre de 1994 hasta octubre de 1996). Además, fue Presidente del Consejo de Comercio Exterior de la República de Panamá (desde abril de 1996 hasta septiembre de 1998), miembro de la Comisión Bancaria Nacional (desde septiembre de 1994 hasta junio de 1998), miembro del Grupo Negociador para la Adhesión de Panamá a la Organización Mundial de Comercio (desde septiembre de 1994 hasta septiembre de 1996), Vicepresidente de la Junta Directiva de Cable & Wireless (Panamá), Inc. (desde junio de 1997 hasta abril de 1999). Actualmente es Director de Televisora Nacional, S.A., Direct Vision, S.A., Industrias Panama Boston, S.A., Bahía Motors, S.A.; y es miembro del Comité Ejecutivo de Amnet Telecommunications Holdings, Ltd.

Responsabilidades: No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

ii) Ejecutivos Principales:

El Emisor no cuenta con ejecutivos o empleados.

Contrato de Administración Emisor y HINES

El Emisor ha contratado los servicios de Administradora Hines Panamá, S.d.R.L. ("HINES"), subsidiaria de Hines Interest Limited Partnership, empresa internacional especializada en el sector inmobiliario para que se encargue de la gestión administrativa del Business Park.

HINES cuenta con 74 oficinas en los Estados Unidos y 17 alrededor del mundo, en ciudades como Londres, París, Madrid, Moscú, y Beijing; es propietaria de un portafolio de proyectos inmobiliarios con 700 propiedades que abarcan 25 millones de metros cuadrados; y gestiona un portafolio de inversiones valorado en más US\$13 milardos, el cual la posiciona como una de las organizaciones inmobiliarias más grandes y reconocidas del mundo. Adicionalmente, HINES administra propiedades comerciales para uso de oficina con una superficie de más de 10 millones de metros cuadrados a nivel mundial.

Actualmente, HINES es la única empresa inmobiliaria con operaciones en la región de Panamá y Centroamérica que pertenece al Institute of Real Estate Management (IREM) y la Building Owners and Managers Association (BOMA) y la única compañía con operaciones en Panamá que ha sido certificada como Real Property Administrator (RPA) y Certified Property Manager (CPM).

De conformidad con el contrato suscrito entre el Emisor y HINES, éste último es responsable por todos los aspectos operativos, administrativos y contables de la gestión de Business Park. Con tal

propósito, HINES aplica a la administración de Business Park el programa de "Property Management" que ha desarrollado y utiliza en las propiedades inmobiliarias de calidad mundial que tiene a su cargo. Dicho programa abarca en forma integral todos los aspectos de importancia relacionados con la operación de Business Park, incluyendo:

- Ahorro de energía
- Eficiencia de equipos críticos
- Mantenimiento preventivo y predictivo
- Estándares de limpieza
- Procedimientos de emergencia
- Seguridad ("Safety & Hygiene")
- Tratamiento de agua
- Calidad de aire interno
- Administración de refrigerantes
- Contabilidad

Este proceso, manejado por personal local e internacional, tiene dos objetivos principales: (i) lograr que la operación del Business Park y su condición física satisfaga en todo momento las altas expectativas y estándares de una clientela de empresas globales, lo cual es un elemento clave para maximizar el ingreso de alquiler que recibe el Emisor y la renovación de los contratos de alquiler; y (ii) buscar la mayor eficiencia posible en las inversiones de capital adicionales y el nivel de costos operativos.

El contrato suscrito entre el Emisor y HINES tiene una duración de cinco (5) años contados a partir del 1 de julio de 2005, prorrogable por períodos de cinco (5) años cada vez hasta tanto alguna de las partes decida terminarlo.

2) Asesores Legales

Asesora Legal Interna:

Thais Chalmers Hermes

Domicilio comercial: Avenida Principal y Avenida de la Rotonda, Urbanización Costa del Este, Complejo Business Park, Torre Este, Piso 6, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Dirección postal:** Apartado 0831-02678, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Teléfono:** 303-3333. **Fax:** 303-3334. **Correo electrónico:** diesa@invbahia.com.

3) Auditores

Auditores Externos:

KPMG

Contacto: Eduardo Choy - Socio **Domicilio profesional:** Torre KPMG, Calle 50, No.54, Apartado 5307, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Dirección postal:** Apartado 0816-01089, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Correo electrónico:** eduardochov@kpmg.com **Teléfono:** 208-0700 y **Fax:** 215-7863. **Website:** www.kpmg.com.pa

4) Designación por acuerdos o entendimientos

Ningún director o dignatario, ni HINES ha sido designado en su cargo sobre la base de cualquier arreglo o entendimiento con accionistas, clientes o suplidores.

B. Compensación

Los Directores y Dignatarios del Emisor no reciben compensación alguna, ni en efectivo ni en especie, de parte del Emisor, ni éste les reconoce beneficios adicionales, excepto por el pago de dietas por la asistencia a Asambleas de Accionistas y Juntas de Directores. Desde la constitución del Emisor hasta la Fecha de Oferta, los Directores y Dignatarios no han recibido pago de dietas.

Como se indica en la Sección III.A.1.ii, el Emisor no cuenta con ejecutivos o empleados y por ende no mantiene un monto total reservado en previsión de pensiones, retiro y otros beneficios. El contrato suscrito entre el Emisor y HINES, establece que éste recibirá como compensación por sus servicios una suma anual que incrementa cada año por el mayor entre 3.5% y el índice de precios del consumidor de los Estados Unidos ("Consumer Price Index"), según se muestra a continuación:

US\$	Año terminado el	
	30-Jun-11	30-Jun-10
Compensación de HINES	182,229	175,141

C. Prácticas de la Directiva

El Pacto Social del Emisor no contempla un término específico de duración en sus cargos para los directores y dignatarios. Los mismos han ejercido sus cargos desde las fechas que se indican a continuación:

Nombre	Fecha de elección
Alberto C. Motta Page	16 de enero de 2004
Alberto C. Motta Cunningham	6 de septiembre de 2007
Emanuel González-Revilla Lince	6 de septiembre de 2007
Miguel Heras Castro	6 de septiembre de 2007

El Emisor no ha suscrito contratos que confieran beneficios a uno o más Directores mientras permanezcan en el cargo o en el evento de que dejen de ejercer sus cargos. La Junta Directiva del Emisor no cuenta con comités. La Junta Directiva en pleno supervisa los informes de auditoría, los controles internos, y el cumplimiento con las directrices que guían los aspectos financieros, operativos y administrativos de la gestión del Emisor.

D. Empleados

El Emisor no cuenta con ejecutivos o empleados. Como se indica en la sección III.A.1.ii, el Emisor ha contratado los servicios de Administradora HINES, subsidiaria de Hines Interest Limited Partnership, empresa internacional especializada en el sector inmobiliario, para que se encargue de la gestión de Business Park.

D. Propiedad Accionaria

El Emisor es una empresa privada con un (1) sólo accionista, Zigma International, Ltd., que controla el 100% del total de las acciones comunes del Emisor. A la fecha de este Informe, los directores y dignatarios del Emisor representaban a los dos grupos corporativos, Grupo Motta y Grupo González-Revilla que, en calidad de tenedores de la totalidad de las acciones comunes de Zigma International, Ltd., son propietarios efectivos del 100% del total de acciones comunes emitidas y en circulación del Emisor.

Grupo	Cantidad de	% respecto del total de	Número de	% que representa
-------	-------------	-------------------------	-----------	------------------

Representante Legal

Fecha de este Informe: 31 de marzo de 2011

	acciones comunes	acciones emitidas y en circulación	accionistas	respecto a la cantidad total de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	500,000	100.0%	2	100.0%
Otros empleados	0	0.0%	0	0.0%
Totales	500,000	100.0%	2	100.0%

Todos los propietarios efectivos del capital accionario del Emisor tienen igual derecho de voto.

IV. ACCIONISTAS PRINCIPALES

A. Identidad, número de acciones y cambios en el porcentaje accionario de que son propietarios efectivos la persona o personas que ejercen control

A continuación se indican las personas controladoras del Emisor:

Accionista	Cantidad de Acciones	%
Grupo Motta	375,000	75%
Grupo González-Revilla	125,000	25%
Total	500,000	100%

B. Presentación tabular de la composición accionaria

La composición accionaria del Emisor es la siguiente:

Grupo de Acciones	Número de acciones	% del número de acciones	Número de accionistas
1	- 124,999	0%	0
125,000	- 249,999	25%	1
250,000	- 374,999	0%	0
375,000	- 500,000	75%	1
Totales	500,000	100%	2

C. Persona Controladora

Zigma International, Ltd., sociedad constituida bajo las Islas Virgenes Británicas, es la tenedora del 100% de las acciones comunes del Emisor. A su vez, dos grupos corporativos, Grupo Motta y Grupo González-Revilla, son los propietarios de la totalidad del capital accionario de Zigma International, Ltd.

D. Cambios en el Control Accionario

Durante el periodo de tres años terminado el 31 de diciembre de 2011, no se produjo ningún cambio de control de la propiedad efectiva del capital accionario del Emisor. Al 31 de diciembre de 2011, no había acciones en tesorería ni tampoco compromisos de aumentar el capital ni obligaciones convertibles.

A la fecha de este Informe, no existía ningún arreglo o acuerdo que pudiera resultar en un cambio de control de la propiedad efectiva del capital accionario del Emisor.

V. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES**A. Identificación de Negocios o Contratos con Partes Relacionadas**

A continuación se presenta un resumen de los saldos y transacciones del Emisor con partes relacionadas:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Efectivo	2,475,912	16,105,865
Alquileres por cobrar	40	40
Cuentas por cobrar	0	3,871
Alquileres por cobrar a futuro	681,986	223,837
Cuentas por pagar	227	1,089
Cuentas por pagar accionista	21,998,800	15,000,000
Intereses por pagar	593,541	474,446
Bonos por pagar	79,406,333	71,828,363
Ingresos por alquileres	2,765,080	1,944,773
Gastos de operación generales y administrativos:		
Cargos bancarios	10,395	10,739
Amortización por emisión de bonos	68,322	68,204
Seguros	68,488	66,360
Viajes	0	3,492
Teléfono	6,824	3,988
	<u>154,029</u>	<u>152,783</u>
Costos financieros, neto	2,838,889	2,837,800

Salvo los contratos de arrendamientos mencionados en la sección I.B.1 no existen a la fecha de este Informe contratos o negocios entre el Emisor y sus directores y dignatarios, o entre el Emisor y afiliadas de sus directores y dignatarios.

VI. TRATAMIENTO FISCAL

Esta sección es un resumen de disposiciones legales vigentes a la fecha de este Informe y se incluye en este informe con carácter meramente informativo. Esta sección no constituye una garantía por parte del Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas dará a la inversión en los bonos corporativos emitidos y en circulación del Emisor (los "Bonos"). Cada tenedor de dichos valores, actuando independientemente, deberá cerciorarse de las consecuencias fiscales de su inversión antes de invertir en dichos valores.

- **Ganancias de capital.**

De conformidad con el Artículo 269(1) del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 y con lo dispuesto en la Ley No. 18 de 2006, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los Bonos para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto de dividendos, ni del impuesto complementario, siempre y cuando los Bonos estén

Representante Legal

Fecha de este Informe: 31 de marzo de 2011

registradas en la Comisión Nacional de Valores de Panamá y dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Si los Bonos no son enajenados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, de conformidad con la Ley Número 18 del 19 de junio del 2006, (i) el vendedor estará sujeto al impuesto sobre la renta en Panamá sobre las ganancias de capital realizadas en efectivo sobre la venta de las acciones, calculado a una tasa fija de diez por ciento (10%), (ii) el comprador estará obligado a retenerle al vendedor una cantidad igual al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, como un adelanto respecto del impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital pagadero por el vendedor, y el comprador tendrá que entregar a las autoridades fiscales la cantidad retenida dentro de diez (10) días posteriores a la fecha de retención, (iii) el vendedor tendrá la opción de considerar la cantidad retenida por el comprador como pago total del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital, y (iv) si la cantidad retenida por el comprador fuere mayor que la cantidad del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital pagadero por el vendedor, el vendedor tendrá derecho de recuperar la cantidad en exceso como un crédito fiscal.

▪ **Intereses.**

De conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 los intereses que se paguen sobre valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, estarán exentos del impuesto sobre la renta, siempre y cuando los mismos sean inicialmente colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. En vista de que los Bonos fueron colocados a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., los tenedores de los mismos gozarán de este beneficio fiscal. La compra de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.

Si los Bonos no fuesen inicialmente colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores de los Bonos causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Emisor.

VII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

A. Resumen de la Estructura de Capitalización

1) Acciones y Títulos de Participación:

Tipo de valor y clase	Cantidad de valores emitidos y en circulación	Registro y listado bursátil	Capitalización de mercado
Acciones comunes	500,000	Valores no registrados	No aplica

Al 31 de diciembre de 2011, el capital social del Emisor consistía en un millón (1,000,000) de acciones comunes sin valor nominal, de las cuales quinientas mil (500,000) acciones comunes estaban emitidas, pagadas y en circulación.

2) Títulos de Deuda:

Tipo de valor y clase	Vencimiento	Registro y listado bursátil	Valor nominal emitido y en circulación
Bonos corporativos	1-Nov-14	Comisión Nacional de Valores y Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	US\$40,000,000
Bonos corporativos	15-Dic-2020	Comisión Nacional de Valores y Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	US\$40,000,000

B. Descripción y Derechos de los Títulos.

1) Capital Accionario

Al 31 de diciembre de 2011, el Emisor tenía un patrimonio total US\$70,723,018 y su capital accionario estaba compuesto como se indica a continuación:

Clase de Acciones	Acciones autorizadas	Acciones emitidas y pagadas	Valor nominal	Capital pagado
Acciones comunes	1,000,000	500,000	Sin valor nominal	US\$5,000,000
Menos: Acciones en tesorería	—	—	—	—
Total	1,000,000	500,000		US\$5,000,000

El 3 de septiembre de 2007, la Junta General de Accionistas modificó el pacto social del Emisor incrementando el capital autorizado de mil (1,000) acciones comunes sin valor nominal a un millón (1,000,000) de acciones comunes sin valor nominal. El 3 de octubre de 2007, la Junta Directiva aprobó la emisión de quinientas mil (500,000) acciones comunes con un valor asignado de US\$10.00 por acción, con el propósito de intercambiar estas nuevas acciones comunes por las mil (1,000) acciones comunes, emitidas, pagadas y en circulación hasta esa fecha, a razón de quinientas (500) acciones nuevas por cada acción existente. Una vez completado este intercambio, todas las acciones comunes que el Emisor recibió en intercambio fueron anuladas.

En los últimos tres años, el Emisor no ha emitido nuevas acciones, salvo por el intercambio de acciones descrito arriba; y no ha recibido aportes de capital que no hayan sido pagados en efectivo. A la fecha de este Informe no existía compromiso de incrementar el capital social del Emisor en conexión con derechos de suscripción, obligaciones convertibles u otros valores en circulación.

Representante Legal

Fecha de este Informe: 31 de marzo de 2011

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2011, las acciones comunes del Emisor no fueron objeto de ninguna oferta de compra o intercambio por terceras partes ni el Emisor realizó ninguna oferta de compra o intercambio respecto de las acciones de otras compañías.

Cada acción común tiene derecho a un (1) voto en todas las Juntas Generales de Accionistas y debe ser emitida en forma nominativa.

Desde su constitución hasta el 31 de diciembre de 2011, el Emisor no había declarado dividendos pagaderos a los tenedores de sus acciones.

2) Títulos de Participación

A la fecha de este Informe, el Emisor no tenía emitidos valores que consisten en títulos patrimoniales o de participación, pero de naturaleza diferente a las acciones de capital de sociedades anónimas.

3) Títulos de Deuda

Al 31 de diciembre de 2011, el Emisor mantenían emitidos y en circulación bonos corporativos correspondientes a dos emisiones cuyas características más importantes se resumen a continuación:

Fecha de oferta:	1 de noviembre de 2007
Monto emitido:	US\$40,000,000.00
Seríes:	Una (1) sola serie.
Respaldo:	Crédito general del Emisor.

Garantía: Fideicomiso de garantía a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos (el "Fideicomiso de Garantía") el cual contendrá:

- i) Primera hipoteca y anticresis sobre la finca No.159709, inscrita al Rollo 22484, Documento 6, de la Sección de la Propiedad de la Provincia de Panamá, de propiedad del Emisor, consistente en un terreno de 38,000m2 ubicado en Costa del Este y las mejoras construidas sobre éste, que incluyen un edificio de oficinas corporativas para alquiler de 46,400m2, en adelante la "Finca 159709";
- ii) Primera hipoteca y anticresis sobre las Fincas No.243197, No. 243199 y No.243200, inscritas al Rollo 1, Asiento 1, Documento 1, de la Sección de la Propiedad de la Provincia de Panamá, todas propiedad de COSTA DEL ESTE OFFICE PROPERTIES, INC, consistentes en un terreno de aproximadamente 12,885 mts2 ubicado en Costa del Este y las mejoras por construir sobre éstas, que incluirán un área disponible de oficinas corporativas de 42,000mts2 (en adelante, en conjunto con la Finca 159709 las "Fincas");
- iii) la cesión de la póliza de seguro de incendio del inmueble de una compañía aceptable al Agente Fiduciario y que cubra al menos el 80% del valor de reposición de las mejoras construidas sobre las Fincas;
- iv) la cesión de los pagos mensuales que efectúan los arrendatarios de las Fincas en concepto de alquiler de los locales comerciales (los "Cánones de Arrendamiento");
- v) (v) otros aportes del Emisor que se depositarán en la Cuenta de Reserva; y (v) garantía (carta de crédito Stand-By, prenda mercantil sobre depósito bancario depositado en la Cuenta de Reserva u otra garantía aceptable al Agente Fiduciario) por \$10 millones a favor del Agente Fiduciario que será otorgada por el Emisor a más tardar el 1 de noviembre de 2013 y se mantendrá vigente hasta que la Emisión sea cancelada o refinanciada.

Dicho Fideicomiso de Garantía garantizará también una emisión pública de bonos de hasta US\$30,000,000.00 que realizará el Emisor posteriormente (la "Nueva Emisión") para financiar parcialmente los costos directos de construcción de un complejo de oficinas corporativas que será desarrollado adyacente al complejo de oficinas corporativas Business Park. No obstante, queda entendido que en ningún momento el saldo total de las emisiones de bonos garantizadas con el Fideicomiso de Garantía podrá exceder la suma de US\$80,000,000.00.

El Emisor tendrá control y libertad para el manejo de los flujos operativos producto de los contratos de arrendamiento cuyos cánones se encuentren cedidos al Fideicomiso de

Representante Legal


Fecha de este Informe: 31 de marzo de 2011

Garantía, siempre y cuando el Emisor se encuentre al día en el pago de los intereses y capital de la Emisión.

Fecha de Vencimiento:	1 de noviembre de 2014.
Tasa de Interés:	7.00% anual fija.
Días de Pago:	1 de febrero, 1 de mayo, 1 de agosto y 1 de noviembre de cada año.
Pago de Capital:	Un (1) sólo pago en la Fecha de Vencimiento de los Bonos.
Redención Anticipada:	vi) En cualquier Día de Pago, a partir del quinto aniversario de la emisión, al 101% del valor nominal de los Bonos. vii) En cualquier Día de Pago, al 100% del valor nominal de los Bonos, si el Emisor no obtiene el consentimiento del Agente Administrativo o de los tenedores registrados para realizar cualquiera de ciertas restricciones que se describen en el Prospecto Informativo (Ver Sección III.A.13 y Sección III.A.14).
Agente Fiduciario:	BG Trust, Inc.
Agente Administrativo	Banco General, S.A.
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Banco General, S.A.
Leyes Aplicables:	Leyes de la República de Panamá.
Listado:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("LatinClear").

Fecha de oferta:	Serie A: 15 de diciembre de 2010 Serie B: 1 de noviembre de 2014
Monto emitido:	US\$80,000,000.00
Series:	Dos (2) series. Serie A: Hasta US\$40,000,000.00 Serie B: Hasta US\$40,000,000.00
Respaldo:	Crédito general del Emisor.
Garantía:	Fideicomiso de garantía a favor de los tenedores registrados de los bonos, al cual fueron aportados:

- a) Primera hipoteca y anticresis sobre la Finca 159709 inscrita en el Rollo 22484, Documento 6, de la Sección de la Propiedad de la Provincia de Panamá, propiedad del Emisor, que consiste en un terreno de aproximadamente 38,000 M2 ubicado en Costa del Este, y las mejoras construidas sobre ésta, que incluyen un inmueble de oficinas para alquiler con un área total disponible para alquiler de 46,400 M2 (el "Business Park 1");
- b) Primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 243197, 243199 y 243200 inscritas en el Rollo 1, Asiento 1, Documento 1, de la Sección de la Propiedad de la Provincia de Panamá, que en conjunto, consisten en un terreno de aproximadamente 12,885 M2 ubicado en Costa del Este, y las mejoras a construirse en las mismas. Estas mejoras incluirán un inmueble de oficinas corporativas para alquiler con un área alquilable total de 42,000 M2, que comprenderán el complejo Business Park 2 - Torre V (el "Business Park 2 - Torre V" o el "Proyecto");
- c) Cesión en garantía de póliza de seguro de incendio emitida por una compañía aceptable al Agente Fiduciario y que cubrirá al menos el 80% del valor de reposición de los Business Park 1 y el Business Park 2 - Torre V (cuando se finalice su construcción) (en conjunto el "Business Park");
- d) Cesión de las pólizas de seguro Construction-All Risk (C.A.R.) con una cobertura de al menos el 95% del monto estimado de construcción del Business Park 2 - Torre V en la Fecha de Oferta, incluyendo las coberturas denominadas tipo A, B, C y D al 95%, tipo E y F al 3%, y tipo G al 9% del monto estimado de construcción en la Fecha de Oferta;
- e) Cesión de los pagos mensuales que efectuarán los arrendatarios actuales y futuros de los locales comerciales ubicados en el Business Park (los "Cánones de Arrendamiento"), y otros ingresos operativos, los cuales se depositarán en

Representante Legal 

Fecha de este Informe: 31 de marzo de 2011

- f) una cuenta (la "Cuenta Central") (ver Sección III.G.3);
- g) Otros aportes del Emisor que se depositarán en la Cuenta de Reserva (según se define a continuación);
- g) Garantía (carta de crédito Stand-By, prenda mercantil sobre depósito bancario depósito en la Cuenta de Reserva u otra garantía aceptable al Agente Fiduciario) por \$10 millones a favor del Agente Fiduciario (según se define a continuación) que será otorgada por el Emisor a más tardar el 1 de noviembre de 2013 y se mantendrá vigente hasta que la Emisión Actual sea cancelada o refinanciada.

Fecha de Vencimiento:	Serie A: 10 años a partir de su Fecha de Oferta, el 15 de diciembre de 2020. Serie B: 10 años a partir de su Fecha de Oferta, el 1 de noviembre de 2024.
Tasa de Interés:	Serie A: 7.00% anual. Serie B: Será determinada antes de la Fecha de Oferta de dicha serie.
Días de Pago:	15 de marzo, 15 de junio, 15 de septiembre y 15 de diciembre de cada año.
Pago de Capital:	Un (1) sólo pago en la Fecha de Vencimiento de los Bonos.
Redención Anticipada:	El Emisor podrá redimir parcial o totalmente Bonos de cualquiera de las series, antes de su Fecha de Vencimiento, según los términos estipulados a continuación (ver Sección III.A.11):

Serie A: A partir del 15 de diciembre de 2013, en las siguientes fechas y a los siguientes precios:

Fecha	Precio
Del 15 de Dic. de 2013 hasta el 15 de Dic. de 2014	102.5%
Del 15 de Dic. de 2014 hasta el 15 de Dic. de 2015	102.0%
Del 15 de Dic. de 2015 hasta el 15 de Dic. de 2016	101.5%
Del 15 de Dic. de 2016 hasta el 15 de Dic. de 2017	101.0%
Del 15 de Dic. de 2017 hasta el vencimiento	100.0%

Serie B: A partir del 1 de noviembre de 2017, según lo dispuesto a continuación:


Fecha	Precio
Del 1 de Nov. de 2017 hasta el 1 de Nov. de 2018	102.5%
Del 1 de Nov. de 2018 hasta el 1 de Nov. de 2019	102.0%
Del 1 de Nov. de 2019 hasta el 1 de Nov. de 2020	101.5%
Del 1 de Nov. de 2020 hasta el 1 de Nov. de 2021	101.0%
Del 1 de Nov. de 2021 hasta el vencimiento	100.0%

El Emisor también podrá redimir total o parcialmente Bonos de cualquiera de las series, antes de su Fecha de Vencimiento, al 100% de su valor nominal, al ocurrir Liberaciones Permitidas o en caso que el saldo en la Cuenta de Reserva sea de tres millones de Dólares (\$3,000,000) o más. Cualquier redención anticipada deberá ser realizada en múltiplos de un millón de Dólares (\$1,000,000).

Agente Fiduciario:	BG Trust, Inc.
Agente Administrativo	Banco General, S.A.
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Banco General, S.A.
Leyes Aplicables:	Leyes de la República de Panamá
Listado:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("LatinClear").

C. Información de Mercado

Bonos corporativos

Representante Legal 

Fecha de este Informe: 31 de marzo de 2011


Listado bursátil:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Símbolo bursátil:	ISIN PAL0655221A3
Precio de cierre al 31-Dic-10:	101.00%
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Banco General, S.A.
Casas de valores que crean mercado a estos valores:	Ninguna
Listado bursátil:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Símbolo bursátil:	PAL0655222A1
Precio de cierre al 31-Dic-11:	100.00%
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Banco General, S.A.
Casas de valores que crean mercado a estos valores:	Ninguna

II PARTE RESUMEN FINANCIERO

Presente un resumen financiero de los resultados de operación y cuentas del Balance del año y de los tres períodos fiscales anteriores, en la presentación tabular que se incluye a continuación.

A. Presentación aplicable a emisores del sector comercial e industrial:

Estado de Resultados	Año	Año	Año	Año	Año
	que reporta Dec-11	que reporta Dec-10	que reporta Dec-09	que reporta Dec-08	que reporta Dec-07
Ventas o ingresos totales	11,427,997	10,151,411	9,911,768	8,852,854	6,864,422
Gastos generales y administrativos	3,570,033	2,584,633	2,347,176	2,054,670	2,109,597
Cambio en valor razonable de propiedad	4,580,000	850,000	3,140,856	7,816,623	13,951,593
Utilidad (pérdida) neta	8,490,619	4,583,938	7,118,934	10,198,230	13,375,306
Acciones emitidas y en circulación	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
Balance General	Año	Año	Año	Año	Año
	que reporta Dec-11	que reporta Dec-10	que reporta Dec-09	que reporta Dec-08	que reporta Dec-07
Activo corriente	8,766,754	19,279,243	7,324,617	3,777,091	1,158,357
Propiedad de inversión	99,130,000	94,550,000	93,700,000	90,194,000	82,231,004
Total de activos	180,022,800	155,949,200	102,936,922	95,593,585	84,719,006
Pasivo corriente	24,419,193	16,796,129	972,764	997,136	1,637,862
Prestamos por pagar a largo plazo	0	0	0	0	0
Bonos por pagar	79,406,333	71,828,363	39,669,429	39,601,341	39,533,370
Total de pasivos	109,299,782	93,664,913	45,204,653	44,956,364	44,280,515

Representante Legal 


Fecha de este Informe: 31 de marzo de 2011

Acciones comunes	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000
Utilidades no distribuidas	65,830,216	57,339,598	52,755,655	45,636,721	35,438,491
Impuesto Complementario	(107,198)	(55,311)	(23,386)		
Total de patrimonio	70,723,018	62,284,287	57,732,269	50,636,721	40,438,491

Razones Financieras	101.3				
Pasivos / Patrimonio	1.5x	1.5x	0.8x	0.9x	1.1x
Capital de trabajo	(15,652,439)	2,483,114	6,351,853	2,779,955	(479,505)
Índice de liquidez	0.36	1.15	7.53	3.79	0.71
Utilidad operativa / gastos financieros	2.7x	2.6x	2.6x	2.4x	1.5x

III PARTE ESTADOS FINANCIEROS

Presente los Estados Financieros anuales del emisor, auditados por un Contador Público Autorizado independiente. Ver adjunto

Representante Legal 

Fecha de este Informe: 31 de marzo de 2011

IV PARTE GOBIERNO CORPORATIVO

De conformidad con las guías y principios dictados mediante Acuerdo No. 12 de 11 de noviembre de 2003, para la adopción de recomendaciones y procedimientos relativos al buen gobierno corporativo de las sociedades registradas, responda a las siguientes preguntas en la presentación que se incluye a continuación, sin perjuicio de las explicaciones adicionales que se estimen necesarias o convenientes. En caso de que la sociedad registrada se encuentre sujeta a otros regímenes especiales en la materia, elaborar al respecto.

CONTENIDO MINIMO

1. **Indique si se han adoptado a lo interno de la organización reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo. En caso afirmativo, si son basadas en alguna reglamentación específica**

A la fecha de este Informe, el Emisor no había adoptado a lo interno de su organización las reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo contenidas en el Acuerdo No. 12-2003 de 11 de noviembre de 2003, por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la Comisión Nacional de Valores.
2. **Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas:**
 - a. **Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva.**

La Junta Directiva en pleno supervisa los informes de auditoría, los controles internos, y el cumplimiento con las directrices que guían los aspectos financieros, operativos y administrativos de la gestión del Emisor.
 - b. **Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.**

La designación de Directores del Emisor no está sujeta a criterios de independencia.
 - c. **Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración.**

La designación de Directores del Emisor no está sujeta a criterios de independencia.
 - d. **La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.**

El Emisor no cuenta con reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de accionistas o directores.
 - e. **Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría.**

La Junta Directiva no cuenta con Comités.
 - f. **La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones.**

Salvo lo dispuesto en el Pacto Social y las disposiciones legales vigentes, la Junta Directiva no cuenta con reglas sobre la celebración de reuniones de trabajo y levantamiento de actas.
 - g. **Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información.**

El Emisor no cuenta con ninguna regla que confiera a los directores y dignatarios el derecho a recabar y obtener información.

3. **Indique si se ha adoptado un Código de Ética. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido.**

El Emisor no ha adoptado un Código de Ética.

JUNTA DIRECTIVA

4. **Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:**

- a. **Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros.**

El Emisor no cuenta con reglas sobre políticas de información y comunicación con accionistas y terceros.

- b. **Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones.**

El Emisor no cuenta con reglas sobre conflictos de intereses entre Directores y Dignatarios o sobre la toma de decisiones

- c. **Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa.**

No aplica. El Emisor no cuenta con ejecutivos ni empleados.

- d. **Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave.**

No aplica. El Emisor no cuenta con ejecutivos ni empleados.

- e. **Control razonable del riesgo.**

La Junta Directiva en pleno supervisa el control razonable de los riesgos de la gestión del Emisor.

- f. **Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.**


La Junta Directiva en pleno supervisa la preparación de registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.

- g. **Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades.**

La Junta Directiva en pleno supervisa la protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades.

- h. **Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).**

No aplica. El capital accionario del Emisor consiste en valores no registrados.

Representante Legal 

i. Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica.

La Junta Directiva en pleno supervisa los mecanismos de control interno del Emisor.

5. Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales.

El Emisor no cuenta con reglas que contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales.

COMPOSICIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA

a. Número de Directores de la Sociedad

Cuatro (4) Directores

b. Número de Directores Independientes de la Administración

Ninguno de los Directores tiene funciones administrativas. Adicionalmente, el Emisor no cuenta con ejecutivos ni empleados.

c. Número de Directores Independientes de los Accionistas

Todos los Directores están vinculados con los dos propietarios efectivos del capital accionario de Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A.

ACCIONISTAS

7. Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:

a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).

El Emisor no cuenta con reglas sobre acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia.

b. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).

El Emisor no cuenta con reglas sobre acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos.

c. Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).

El Pacto Social del Emisor contiene reglas respecto de la celebración de reuniones de la Junta General de Accionistas y el ejercicio del derecho a voto por parte de los accionistas.

- d. **Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).**

El Emisor no cuenta con reglas sobre acceso a información referente a la remuneración de los miembros de la Junta Directiva.

- e. **Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).**

No aplica. El Emisor no cuenta con ejecutivos ni empleados.

- f. **Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).**

No aplica. El Emisor no cuenta con ejecutivos ni empleados.

COMITÉS DE LA JUNTA DIRECTIVA

8. **Preven las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como:**

- a. **Comité de Auditoría; o su denominación equivalente**

La Junta Directiva no cuenta con Comités.

- b. **Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos; o su denominación equivalente**

La Junta Directiva no cuenta con Comités.

- c. **Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave; o su denominación equivalente**

La Junta Directiva no cuenta con Comités.

- d. **Otros:**

La Junta Directiva no cuenta con Comités.

9. **En caso de ser afirmativa la respuesta anterior, se encuentran constituidos dichos Comités para el período cubierto por este reporte.**

- a. **Comité de Auditoría**

No aplica.

- b. **Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos.**

No aplica.

Representante Legal



c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave.

No aplica.

VI. Conformación de los Comités de la Junta Directiva

10. Indique cómo están conformados los Comités de:

a. Auditoría (número de miembros y cargo de quiénes lo conforman, por ejemplo, 4 Directores -2 independientes- y el Tesorero).

No aplica.

b. Cumplimiento y Administración de Riesgos

No aplica.

c. Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave.

No aplica.

**V PARTE
ESTADOS FINANCIEROS DE GARANTES O FIADORES**

Presente los Estados Financieros anuales, auditados por un Contador Público Autorizado de las personas que han servido de garantes o fiadores de los valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, cuando aplique. No aplica.

**VI PARTE
DIVULGACIÓN**


Este informe de Actualización Trimestral estará disponible a los inversionistas y al público en general para ser consultado libremente en las páginas de Internet (*web sites*) de la Comisión Nacional de Valores de Panamá (www.conaval.gob.pa) y Bolsa de Valores de Panamá, S.A. (www.panabolsa.com).

FIRMA(S)

El Informe de Actualización Anual deberá ser firmado por la o las personas que, individual o conjuntamente, ejerza(n) la representación legal del emisor, según su Pacto Social. El nombre de cada persona que suscribe deberá estar escrito debajo de su firma.



Alberto C. Motta Page
Representante Legal

Representante Legal 

**DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A.
Y SUBSIDIARIA**

(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)

(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros Consolidados y Anexos

31 de diciembre de 2011

(Con el informe de los Auditores Independientes)

“Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general”



DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Índice del Contenido

Informe de los auditores independientes

Estado consolidado de situación financiera

Estado consolidado de resultados

Estado consolidado de cambios en el patrimonio

Estado consolidado de flujos de efectivo

Notas a los estados financieros consolidados

Anexo

Anexo de consolidación - Información sobre la situación financiera 1

Anexo de consolidación - Información sobre los resultados 2

Anexo de consolidación - Información sobre los cambios en el patrimonio 3

Anexo de consolidación - Información sobre los gastos de operación, generales y administrativos 4





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

Teléfono: (507) 208-0700
Fax: (507) 283-9852
Internet: www.kpmg.com

Informe de los auditores independientes

A la Junta Directiva y Accionista
Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A.
Ciudad de Panamá

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. y Subsidiaria (en adelante el "Grupo"), los cuales comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2011, y los estados consolidados de resultados, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la administración por los estados financieros consolidados

La administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera y por el control interno que la administración determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error.

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 por la entidad de los estados financieros consolidados, 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 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 ofrecer una base para nuestra opinión de auditoría.

(Continúa)

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada de Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. y Subsidiaria al 31 de diciembre de 2011, y su desempeño financiero consolidado y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Asunto de Énfasis

Sin calificar nuestra opinión, tal y como se divulga en la nota 5 a los estados financieros consolidados, el Grupo tiene saldos y transacciones importantes con partes relacionadas que inciden en las operaciones y posición financiera del Grupo. Debido a la naturaleza de estas transacciones, es posible que los términos contratados no sean los mismos de aquellos que normalmente resultan de transacciones entre entidades independientes.

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 incluida en los Anexos 1 al 4 se presenta con propósitos de análisis adicional de los estados financieros consolidados y no para presentar la situación financiera, y el desempeño financiero de las compañías individuales. Esta 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

15 de marzo de 2012
Panamá, República de Panamá

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIA
 (Subsidiaria 100% de Zigma Internacional, L.td.)
 (Panamá, República de Panamá)

Estado consolidado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2011

(Expresado en Balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Activos corrientes			
Efectivo	5	2,475,912	16,105,865
Cuentas por cobrar:			
Alquileres	5	43,882	80,658
Partes relacionadas	5	0	3,871
Otras		0	11,486
Total de cuentas por cobrar		<u>43,882</u>	<u>96,015</u>
Gastos pagados por adelantado		80,776	27,650
Impuestos pagados por adelantado		2,969,827	1,358,797
Total de los activos corrientes		<u>5,570,397</u>	<u>17,588,327</u>
Activos no corrientes			
Propiedades de inversión	6, 11	99,130,000	94,550,000
Construcción en proceso	7	73,065,009	41,658,308
Mobiliario, equipos y mejoras, neto	8	333,208	389,696
Alquileres por cobrar a futuro	5, 9	1,738,124	1,709,186
Depositos en garantía	11	186,062	55,822
Total de activos no corrientes		<u>174,452,403</u>	<u>138,363,012</u>
Total de activos		<u><u>180,022,800</u></u>	<u><u>155,951,339</u></u>

Las notas en las páginas 7 a la 30 son parte integral de los estados financieros consolidados.

<u>Pasivos y Patrimonio del Accionista</u>	<u>Nota</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Pasivos corrientes			
Cuentas por pagar:			
Proveedores	5	546,629	683,341
Partes relacionadas		227	1,089
Accionista	5	21,998,800	15,000,000
Intereses por pagar	5	593,541	474,446
Otras cuentas por pagar	10	1,279,996	639,393
Total de los pasivos corrientes		24,419,193	16,798,269
Pasivos no corrientes			
Depósitos recibidos de clientes		109,796	109,796
Bonos por pagar, neto	5, 11	79,406,333	71,828,363
Impuesto sobre la renta diferido, neto	12	5,364,460	4,930,625
Total de pasivos no corrientes		84,880,589	76,868,784
Total de los pasivos		109,299,782	93,667,053
Patrimonio del accionista			
Acciones comunes sin valor nominal, autorizadas			
1,000,000, emitidas y en circulación 500,000			
acciones al valor asignado		5,000,000	5,000,000
Utilidades no distribuidas		65,830,216	57,339,597
Impuesto complementario		(107,198)	(55,311)
Total del patrimonio del accionista		70,723,018	62,284,286
Compromisos	16		
Total de pasivos y patrimonio del accionista		180,022,800	155,951,339

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIA
(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Estado consolidado de resultados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 201

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Ingresos por alquiler	5, 6, 9	11,427,597	10,151,416
Depreciación y amortización	8	(74,702)	(76,983)
Gastos de operación	5,13	(3,421,612)	(2,500,279)
Gastos generales y administrativos	5, 14	(148,421)	(84,354)
Utilidad en operaciones		<u>7,782,862</u>	<u>7,489,800</u>
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión:	6	4,580,000	850,000
Resultados de las actividades de operación		<u>12,362,862</u>	<u>8,339,800</u>
Intereses ganados		0	1,090
Gasto de intereses		(2,838,890)	(2,838,890)
Amortización de costos por emisión de bonos, neto		(68,322)	(68,204)
Costo de financiamiento, neto	5	<u>(2,907,212)</u>	<u>(2,906,004)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		<u>9,455,650</u>	<u>5,433,796</u>
Impuesto sobre la renta	12		
Corriente		(531,196)	(424,937)
Diferido		(433,835)	(424,917)
Total impuesto sobre la renta		<u>(965,031)</u>	<u>(849,854)</u>
Utilidad neta		<u>8,490,619</u>	<u>4,583,942</u>
Utilidad neta por acción	15	<u>16.98</u>	<u>9.17</u>

Las notas en las paginas 7 a la 30 son parte integral de los estados financieros consolidados.

Estado consolidado de cambios en el patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011

(Expresados en Dólares)

	Acciones comunes	Utilidades no distribuidas	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 1 de enero de 2010	5,000,000	52,755,655	(23,386)	57,732,269
Total de las utilidades integrales del periodo	0	4,583,942	0	4,583,942
Utilidad neta	0	4,583,942	0	4,583,942
Total de las utilidades integrales del periodo	0	4,583,942	0	4,583,942
Contribuciones y distribuciones del accionista				
Impuesto complementario	0	0	(31,925)	(31,925)
Total de contribuciones y distribuciones del accionista	0	0	(31,925)	(31,925)
Saldo al 31 de diciembre de 2010	5,000,000	57,339,597	(55,311)	62,284,286
Saldo al 1 de enero de 2011	5,000,000	57,339,597	(55,311)	62,284,286
Total de las utilidades integrales del periodo	0	8,490,619	0	8,490,619
Utilidad neta	0	8,490,619	0	8,490,619
Total de utilidades integrales del periodo	0	8,490,619	0	8,490,619
Contribuciones y distribuciones del accionista				
Impuesto complementario	0	0	(51,887)	(51,887)
Total de contribuciones y distribuciones del accionista	0	0	(51,887)	(51,887)
Saldo al 31 de diciembre de 2011	5,000,000	65,830,216	(107,198)	70,723,018

Las notas en las páginas 7 a la 30 son parte integral de los estados financieros consolidados.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Estado consolidado de flujo de efectivo

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011
(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Flujos de efectivo por las actividades de operación:			
Utilidad neta		8,490,619	4,583,94
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo neto de las actividades de operación:			
Depreciación	8	74,702	76,98
Gasto impuesto sobre la renta corriente	12	531,196	424,93
Costo de financiamiento, neto	12	433,835	424,91
Ingresos por alquileres contingentes		2,907,212	2,906,00
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	6	(28,938)	(246,46)
		(4,580,000)	(850,00)
		<u>7,828,626</u>	<u>7,320,31</u>
Cambios en activos y pasivos de operaciones:			
Cuentas por cobrar		36,776	55,31
Cuentas por cobrar relacionadas y otras		15,357	(6,18)
Gastos pagados por adelantado		(535,160)	
Impuestos pagados por adelantado		(1,611,030)	(1,275,52)
Depósitos en garantía		(130,240)	(55,57)
Cuentas por pagar proveedores		(136,712)	226,47
Cuentas por pagar relacionadas		(862)	1,08
Intereses por pagar		119,095	
Otras cuentas por pagar		640,603	608,40
Efectivo generado de las actividades de operación		<u>6,226,453</u>	<u>6,874,30</u>
Gasto de intereses		(2,838,890)	(2,838,88)
Impuesto sobre la renta pagado		(49,162)	(424,93)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		<u>3,338,401</u>	<u>3,610,47</u>
Flujos de efectivo por las actividades de inversión			
Intereses ganados	8	0	1,08
Adquisición de mobiliario y equipo		(20,747)	(19,02)
Aumento de construcción en proceso	7	(31,404,168)	(41,636,61)
Efectivo neto usado en las actividades de inversión		<u>(31,424,915)</u>	<u>(41,874,55)</u>
Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento			
Cambio neto en depósitos recibidos de clientes	11	0	53,04
Producto de nueva emisión de bonos por pagar	11	7,509,648	32,500,00
Redención de bonos por pagar	11	0	(409,27)
Producto de cuenta por pagar accionista	5	6,998,800	14,989,54
Impuesto complementario pagado		(51,887)	(31,92)
Efectivo neto provisto en las actividades de financiamiento		<u>14,456,561</u>	<u>47,101,39</u>
Aumento (disminución) neto en el efectivo		<u>(13,629,953)</u>	<u>9,037,30</u>
Efectivo al inicio del año		<u>16,105,865</u>	<u>7,068,55</u>
Efectivo al final del año	5	<u>2,475,912</u>	<u>16,105,86</u>

Las notas en las paginas 7 a la 30 son parte integral de los estados financieros consolidados.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

Al 31 de diciembre de 2011

(Expresado en Balboas)

(1) Operación y constitución

Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es el alquiler de oficinas del centro de negocios "Business Park", localizado en Costa del Este en la ciudad de Panamá. La Compañía es una subsidiaria 100% poseída por Zigma International, Ltd. establecida en las Islas Vírgenes Británicas.

En enero de 2010, Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. adquirió la totalidad de las acciones de Costa del Este Office Properties, Inc., sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, según consta en escritura pública No. 19,503 del 29 de agosto de 2008. La actividad principal de esta subsidiaria será la de alquiler de oficinas una vez esté desarrollada la construcción de una propiedad de inversión que consiste en el levantamiento de un edificio ubicado a un costado del centro de negocios "Business Park 2 – Torre V". Ver nota 7.

Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. y su Subsidiaria serán referidos colectivamente como "el Grupo".

La oficina principal del Grupo se encuentra ubicada en Ciudad de Panamá, Ave. Costa del Este, Centro de Negocios Bussiness Park, piso 6. Al 31 de diciembre de 2011, el Grupo no mantenía empleados (2010: igual).

(2) Base de preparación

(a) Declaración de Cumplimiento

Los estados financieros consolidados del Grupo han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por la administración el 15 de marzo de 2012.

(b) Base de Medición

Los estados financieros consolidados son preparados sobre la base de costo histórico, excepto por las propiedades de inversión, véase nota 3 (c).

(c) Moneda Funcional y de Presentación

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional del Grupo. El balboa es la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio, y en su lugar, el dólar de los Estados Unidos de América se utiliza como moneda de curso legal.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

(d) *Uso de Estimaciones y Juicios*

La preparación de los estados financieros consolidados en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere que la administración efectúe un número de juicios, estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables y las cifras reportadas en los activos, 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 estos hayan sido revisados y cualquier otro período futuro que estos afecten.

(3) *Resumen de políticas de contabilidad más importantes*

Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente a todos los períodos presentados en estos estados financieros consolidados y han sido aplicadas consistentemente por las compañías del Grupo.

(a) *Base de Consolidación*

i *Subsidiarias*

Subsidiarias son aquellas empresas que están controladas por el Grupo. El control existe cuando la tenedora es propietaria, directa o indirectamente de más de la mitad del poder de voto, y tiene poder para dirigir las políticas financieras y operacionales para obtener beneficios de sus actividades. Los estados financieros de la subsidiaria 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*

Los saldos y transacciones intra-grupo, y cualquier ganancia no realizada proveniente de transacciones intra-grupo, son eliminadas en la preparación de los estados financieros consolidados. Las pérdidas no realizadas son eliminadas de la misma manera que las ganancias no realizadas.

(b) *Instrumentos Financieros*

Instrumentos financieros no derivados

Los instrumentos financieros no derivados incluyen las cuentas por cobrar, el efectivo, bonos y las cuentas por pagar. Los instrumentos financieros no derivados son reconocidos originalmente al valor razonable más cualquier costo de transacción atribuible.

Un instrumento financiero es reconocido si el Grupo se convierte en una parte contractual del instrumento. Los activos financieros se dan de baja si los derechos contractuales del Grupo a los flujos de efectivo de los activos financieros expiran o si el Grupo transfiriere el activo financiero a otra parte sin retener control o todos los riesgos y beneficios importantes del activo. Los pasivos financieros se dan de baja si las obligaciones del Grupo, especificadas en el contrato, expiran o son descargadas o canceladas.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria 100% de Zigma Internacional, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

- i. Efectivo
El efectivo comprende las cuentas corrientes en bancos.
- ii. Cuentas por cobrar
Las cuentas por cobrar están presentadas a su costo amortizado menos cualquier pérdida por deterioro.
- iii. Cuentas por pagar
Las cuentas por pagar están presentadas a su costo amortizado.
- iv. Títulos de Deuda Emitidos
Los títulos de deuda emitidos por Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. tienen como propósito la obtención de recursos para llevar a cabo sus operaciones y mantener la liquidez. Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. clasifica los instrumentos de deuda en pasivos financieros de acuerdo con la sustancia de los términos contractuales del instrumento.

Estos son medidos inicialmente al valor razonable, más los costos de transacción, y subsecuentemente se miden al costo amortizado, utilizando el método de tasa de interés efectiva.

(c) *Propiedades de Inversión*

Las propiedades de inversión, consistentes en terrenos y edificios, están valuadas al valor razonable, el cual es revisado y actualizado a la fecha del estado consolidado de situación financiera y cualquier cambio en el valor razonable es reconocido en el estado consolidado de resultados. Los edificios clasificados como propiedades de inversión no están sujetos a depreciación. El ingreso por alquileres proveniente de las propiedades de inversión se registra como se describe en la nota (j).

El valor razonable de las propiedades de inversión que se presenta en los estados financieros consolidados, está basado en el valor promedio de métodos de tasación y valorización realizada por evaluadores independientes con capacidad profesional reconocida y con experiencia en la valuación de las propiedades de inversión objeto de medición.

(d) *Construcciones en Proceso*

Los pagos de proyectos en construcción, incluyendo los costos de ingeniería y otros costos son capitalizados. Los saldos de construcción en proceso serán transferidos a los activos respectivos cuando los activos estén disponibles para el uso esperado. Las construcciones en proceso consisten principalmente de costos asociados a la construcción del centro de negocios "Torre V-Business Park (BPV)".

También se incluyen los costos de financiamiento adquiridos para la construcción y son capitalizados como un componente de los costos de construcción en proceso, durante esta etapa. La capitalización de los costos de financiamiento termina cuando sustancialmente todas las actividades necesarias para preparar el activo calificado para su uso o venta se hayan terminado. Al finalizar el proyecto los costos son trasladados a las cuentas específicas de los activos relacionados.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

Al 31 de diciembre de 2011 los costos de interés capitalizados fueron por B/.2,697,916 a una tasa de 7.15% bajo el método de costo amortizado (2010: 0).

(e) *Mobiliarios, Equipos y Mejoras*
Activos Propios:

El mobiliario, equipos y mejoras se llevan al costo.

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.

Depreciación y Amortización:

Los activos fijos son depreciados y amortizados utilizando el método de línea recta, en base a la vida útil estimada de los activos respectivos. El gasto de depreciación y amortización se carga a resultado de las operaciones corrientes. La vida estimada de los activos es como sigue:

	<u>Vida Útil</u>
Mobiliario y equipos	10 años
Mejoras a la propiedad	10 años

(f) *Deterioro de Activos*

Activos financieros (incluyendo partidas por cobrar)

Un activo financiero que no se lleve al valor razonable a través de ganancias y pérdidas se evalúa en cada fecha de los estados financieros consolidados para determinar si existe evidencia objetiva de que su valor se ha deteriorado. Un activo financiero está deteriorado si existe evidencia objetiva de que un evento de pérdida ha ocurrido después del reconocimiento inicial del activo, y que el evento de pérdida ha tenido un efecto negativo sobre las estimaciones de los flujos de efectivo futuros del activo que pueda estimarse con fiabilidad.

La evidencia objetiva de que los activos financieros están deteriorados puede incluir incumplimiento o mora por parte del cliente, la reestructuración de una cantidad adeudada a la Compañía en los términos que el Grupo no consideraría de otro modo, las indicaciones de que un deudor entrará en quiebra.

El Grupo considera la evidencia de deterioro de las cuentas por cobrar a nivel de un activo específico y a nivel colectivo. Todas las cuentas por cobrar son evaluadas por deterioro específico. Todas las cuentas por cobrar individualmente significativas que no se consideraron específicamente deterioradas son evaluadas colectivamente por cualquier deterioro que se haya incurrido pero que aún no se ha identificado. Las cuentas por cobrar que no sean individualmente significativas se evalúan colectivamente por deterioro mediante la agrupación de las cuentas por cobrar con características de riesgos similares.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

En la evaluación colectiva de deterioro, el Grupo utiliza las tendencias históricas de la probabilidad de incumplimiento, el tiempo de recuperación y el importe de la pérdida incurrida, ajustada por el juicio de la administración en cuanto a si las actuales condiciones económicas y de crédito son tales que las pérdidas reales pueden ser mayores o menores que el sugerido por las tendencias históricas.

Una pérdida por deterioro en relación con un activo financiero medido al costo amortizado es calculada como la diferencia entre su importe en libros y el valor presente de los flujos de efectivo futuros descontados estimados a la tasa de interés efectiva del activo. Las pérdidas se reconocen en el resultado y se reflejan en una cuenta de provisión para cuentas incobrables. El interés en el deterioro del activo continúa siendo reconocido a través del cálculo del descuento. Cuando un evento posterior hace que el importe de la pérdida por deterioro disminuya, la disminución de la pérdida por deterioro se reversa a través del estado de resultados.

Activos no financieros

El valor según libros de los activos no financieros del Grupo, es revisado a la fecha de reporte, excepto por lo que se señala en la nota 3 (c) y 3 (i) para determinar si hay indicativos de deterioro permanente. Si existe algún indicativo, entonces el valor recuperable del activo es estimado.

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. Para determinar el valor en uso, los flujos de efectivo estimados futuros son descontados a su valor presente utilizando una tasa de interés de descuento que refleje la evaluación de 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 o 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 resultados.

Una pérdida por deterioro es reversada si ha habido algún cambio en la estimación usada para determinar el valor recuperable. Una pérdida por deterioro es reversada sólo hasta que el valor según libros del activo no exceda el valor según libros que hubiese sido determinado, si no se hubiese reconocido una pérdida por deterioro.

(g) *Bonos por pagar*

Los bonos por pagar son reconocidos inicialmente a su valor razonable. Subsecuentemente, son medidos a su costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto (neto de los costos de la transacción y primas) y el valor de las redenciones es reconocida en el estado consolidado de resultados sobre el período de los bonos usando el método de interés efectivo.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

(h)

Fondos retenidos a contratistas

La Compañía retiene un monto igual al diez por ciento (10%) de cada pago hecho a los contratistas sujeto a lo establecido en los contratos de construcción. Una vez completadas las obras y recibidas a satisfacción, los fondos retenidos son pagados a los respectivos contratistas.

(i)

Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta del año incluye el cálculo del impuesto corriente y el impuesto diferido. El impuesto sobre la renta es reconocido en el estado consolidado de resultados.

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 estado consolidado de situación financiera y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.

El impuesto sobre la renta diferido es reconocido considerando las diferencias temporales entre el valor según libros de los activos y pasivos, para propósitos financieros y las cantidades utilizadas para propósitos fiscales. El impuesto sobre la renta diferido es medido a las tasas de impuestos que se esperan serán aplicadas a las diferencias temporales cuando estas se revertan, basados en las leyes vigentes o sustancialmente vigentes a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

La diferencia temporal que particularmente genera el impuesto sobre la renta diferido pasivo, corresponde a las propiedades de inversión y las cuentas por cobrar de alquileres futuros.

El impuesto sobre la renta diferido activo se reconoce únicamente cuando es probable que las utilidades gravables futuras estarán disponibles con las cuales las diferencias temporales puedan ser utilizadas. El impuesto sobre la renta diferido activo es revisado en cada fecha del estado consolidado de situación financiera y es reducido al momento en que se juzgue que es probable que no se realizarán los beneficios relacionados con el impuesto.

(j)

Reconocimiento de Ingresos

Ingresos por Alquiler

Los ingresos por alquileres son reconocidos en el estado consolidado de resultados bajo el método de línea recta de acuerdo al canon mensual de alquiler pactado en el término del contrato de arrendamiento incluyendo cualquier incremento contemplado durante la vigencia del contrato. Los ingresos por alquiler incluyen alquiler por cobrar a futuro. Los contratos de alquiler oscilan entre 5 y 10 años

Alquileres por cobrar a futuro:

Corresponden a los incrementos de alquiler pactados durante la vigencia del contrato que, deben ser reconocidos desde la fecha del inicio del contrato de arrendamiento, en línea recta, independientemente de la fecha en que dichos incrementos entran en vigor.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

(k) Costos Financieros Diferidos

Los costos financieros diferidos consisten en honorarios pagados en la emisión de bonos de la Compañía. Estos costos han sido diferidos y serán amortizados basados en la vigencia de los bonos, con los cuales se relacionan estos costos usando el método de tasa de interés efectiva.

(l) Utilidad Neta por Acción

La utilidad neta por acción mide el desempeño de la entidad sobre el período reportado y es calculada dividiendo la utilidad disponible para las acciones comunes entre la cantidad promedio ponderado de acciones comunes en circulación durante el período.

(m) Información de Segmento

Un segmento de operación es un componente del Grupo que se dedica a actividades de negocio de las que puede obtener ingresos e incurrir en gastos, incluyendo los ingresos y los gastos que se relacionan con transacciones con cualquiera de los otros componentes del Grupo. Todos los resultados de operación de los segmentos operativos son revisados regularmente por el Grupo para tomar decisiones sobre los recursos que deben asignarse al segmento y evaluar su rendimiento, y para los cuales la información financiera esté disponible. Ver nota 4.

(n) Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas

A la fecha del estado consolidado de situación financiera existen normas, modificaciones e interpretaciones emitidas por el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), que no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros consolidados. A continuación se detallan:

- Enmiendas a la NIC 1 – Presentación de los rubros de las otras utilidades integrales publicada el 16 de junio de 2011. La norma es efectiva para períodos anuales comenzando en o después del 1 de julio de 2012. Se permite su aplicación en fecha más temprana.
- NIIF 9 Instrumentos Financieros, publicada el 12 de noviembre de 2009, forma parte de la primera fase del proyecto comprensivo del Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) para reemplazar NIC 39. La norma es efectiva para períodos anuales comenzando en ó después del 1 de enero de 2013. Se permite su aplicación en fecha más temprana.
- NIIF 13 Medición del valor razonable, publicada el 12 de mayo de 2011, esta nueva norma define lo que se considera como valor razonable, establece un marco único de trabajo para la medición del valor razonable y requiere revelaciones sobre dicha medición. La norma es efectiva para períodos anuales comenzando en o después de 1 de enero de 2015. Se permite su aplicación en fecha más temprana.

El Grupo no anticipa que la adopción de estas normas tendrá un impacto significativo en los estados financieros consolidados.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
 (Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
 (Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

(4) Segmento operativo

Como se describe a continuación el Grupo mantiene un único segmento reportable relacionado con los arrendamientos de propiedades de inversión, el cual representa la única unidad estratégica de negocio. La unidad estratégica de negocio ofrece un servicio, por lo que no requiere de diferentes tecnologías y estrategias de comercialización. Para esta unidad estratégica de negocios, la administración examina los informes de gestión interna periódicamente. El funcionamiento del segmento son los arrendamientos de oficinas y locales para uso comercial representados en propiedades de inversión.

Debido a que el Grupo mantiene un único segmento, la información financiera del segmento ha sido revelada en los estados consolidados de situación financiera y de resultados, como información reportable de este único segmento.

(5) Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Efectivo	<u>2,475,912</u>	<u>16,105,865</u>
Alquileres por cobrar	<u>40</u>	<u>40</u>
Cuentas por cobrar a relacionadas	<u>0</u>	<u>3,871</u>
Alquileres por cobrar a futuro	<u>681,986</u>	<u>223,837</u>
Cuentas por pagar	<u>227</u>	<u>1,089</u>
Cuentas por pagar a accionista	<u>21,998,800</u>	<u>15,000,000</u>
Intereses por pagar	<u>593,541</u>	<u>474,446</u>
Bonos por pagar	<u>79,406,333</u>	<u>71,828,363</u>
Ingresos por alquileres	<u>2,765,080</u>	<u>1,944,773</u>
Gastos de operación - seguros	<u>68,488</u>	<u>66,360</u>
Gastos generales y administrativos	<u>17,219</u>	<u>18,219</u>
Costos de financiamiento, neto	<u>2,907,212</u>	<u>2,906,004</u>

Las cuentas por cobrar y pagar con partes relacionadas no generan intereses, no tienen garantías asociadas, ni tienen fecha de vencimiento, excepto por la cuenta por pagar a accionista que mantiene vencimiento a requerimiento. El grupo mantiene pagares a requerimiento con su accionista por la suma de B/.26,000,000, de lo cual al 31 de diciembre de 2011 se han utilizado la suma de B/.21,998,800.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
 (Subsidiaria 100% de Zigma Internacional, Ltd.)
 (Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

(6) Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión se detallan como sigue:

	<u>2011</u>		<u>Valor</u>
	<u>Terreno</u>	<u>Mejoras</u>	<u>Razonable</u>
Saldo al inicio	29,099,345	65,450,655	94,550,000
Cambio en valor razonable	<u>3,140,655</u>	<u>1,439,345</u>	<u>4,580,000</u>
Saldo al final	<u>32,240,000</u>	<u>66,890,000</u>	<u>99,130,000</u>
	<u>2010</u>		<u>Valor</u>
	<u>Terreno</u>	<u>Mejoras</u>	<u>Razonable</u>
Saldo al inicio	28,249,345	65,450,655	93,700,000
Cambio en valor razonable	<u>850,000</u>	<u>0</u>	<u>850,000</u>
Saldo al final	<u>29,099,345</u>	<u>65,450,655</u>	<u>94,550,000</u>

La Compañía clasifica el edificio y los terrenos, donde está construido el centro de negocios "Business Park", como propiedades de inversión según la Norma Internacional de Contabilidad No. 40 "Propiedades de Inversión". Como lo permite la norma, la Compañía adoptó el método de valor razonable para contabilizar las propiedades de inversión. El valor razonable de estas propiedades se obtiene por medio de evaluadores independientes y la diferencia entre el costo y el valor razonable se reconoce en el estado consolidado de resultados. El avalúo fue actualizado al 31 de diciembre de 2011.

El incremento en el valor razonable de la propiedad, determinado por el avalúo efectuado al 31 de diciembre de 2011, es originado por la valorización de los terrenos, gracias a que el mercado inmobiliario comercial en la ciudad de Panamá ha presentado mayor demanda en el último año como consecuencia de una economía en pleno desarrollo, lo cual incide en la demanda de suelo y espacios construidos; además de la buena conservación de las mejoras. En adición la administración ha efectuado una fuerte inversión en mantenimiento, reparaciones y remodelaciones, como parte del plan estratégico de negocio, para mantener el parque de oficinas atractivo a empresas multinacionales.

Estas propiedades generaron un ingreso por alquiler de B/.11,427,597 (2010: B/.10,151,416).

Los gastos de operación, incluidos en los gastos generales y administrativos, relacionados con las propiedades de inversión se detallan en las notas 13 y 14.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
 (Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
 (Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

(7) Construcción en proceso

La construcción en proceso consiste principalmente de costos asociados a la construcción y se detallan a continuación:

	<u>2011</u>	<u>Saldo al final del año</u>	<u>Aumento</u>	<u>Reclasificaciones</u>	<u>Saldo al final del año</u>
Administración	220,806	169,628	0		390,434
Costo de financiamiento	0	1,629,954	1,067,962		2,697,916
Estudios	104,473	26,591	0		131,064
Diseños	1,404,038	0	(1,067,962)		336,076
Permisos y certificaciones	192,045	0	0		192,045
Construcción	<u>39,736,946</u>	<u>29,580,528</u>	<u>0</u>		<u>69,317,474</u>
	<u>41,658,308</u>	<u>31,406,701</u>	<u>0</u>		<u>73,065,009</u>

2010

	<u>Saldo al inicio del año</u>	<u>Aumento</u>	<u>Reclasificaciones</u>	<u>Saldo al final del año</u>
Administración	0	220,806	0	220,806
Estudios	0	104,473	0	104,473
Diseños	0	1,404,038	0	1,404,038
Permisos y certificaciones	0	192,045	0	192,045
Construcción	<u>0</u>	<u>39,736,946</u>	<u>0</u>	<u>39,736,946</u>
	<u>0</u>	<u>41,658,308</u>	<u>0</u>	<u>41,658,308</u>

La construcción en proceso está comprendida de costos relacionados con la construcción del edificio de oficinas, Torre V - Business Park (BPV), que la subsidiaria Costa del Este Office Properties, Inc. está construyendo, en un terreno de 12,000 m2 contiguo al complejo Business Park, que tendrá aproximadamente 40,000 m2 de área rentable y 2,000 estacionamientos.

Para sufragar los gastos relacionados con los costos de construcción tales como mano de obra, materiales y otros, a la fecha, el Grupo ha financiado de forma interina el proyecto con recursos propios y de su accionista, el cual ha sido utilizado hasta obtener fondos disponibles producto de la emisión de bonos efectuada en diciembre de 2010 y junio 2011. El proyecto tiene un presupuesto de construcción de B/.74,800,000 (2010: B/.57,000,000) y espera tener los primeros inquilinos para el primer trimestre del 2012. El incremento del presupuesto de B/.17,800,000 consiste básicamente en cambios efectuados en el diseño de interiores, acabados y equipamiento.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
 (Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
 (Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

(8) Mobiliario, equipos y mejoras, neto

A continuación se presenta un detalle de los mobiliarios, equipos y mejoras, neto:

	<u>Mobiliario y Equipo</u>	<u>Mejoras a la propiedad arrendada</u>	<u>Total</u>
Costo			
Saldo al 1 de enero de 2010	82,857	657,056	739,913
Adiciones	19,028	0	19,028
Saldo al 31 de diciembre de 2010	<u>101,885</u>	<u>657,056</u>	<u>758,941</u>
Saldo al 1 de enero de 2011	101,885	657,056	758,941
Adiciones	20,747	0	20,747
Saldo al 31 de diciembre de 2011	<u>122,632</u>	<u>657,056</u>	<u>779,688</u>
Depreciación y amortización acumulada			
Saldo al 1 de enero de 2010	43,027	247,545	290,572
Depreciación del año	12,967	65,706	78,673
Saldo al 31 de diciembre de 2010	<u>55,994</u>	<u>313,251</u>	<u>369,245</u>
Saldo al 1 de enero de 2011	55,994	313,251	369,245
Depreciación del año	11,529	65,706	77,235
Saldo al 31 de diciembre 2011	<u>67,523</u>	<u>378,957</u>	<u>446,480</u>
Valor según libros			
Al 1 de enero de 2010	39,830	409,511	449,341
Al 31 de diciembre de 2010	<u>45,891</u>	<u>343,805</u>	<u>389,696</u>
Al 1 de enero de 2011	45,891	343,805	389,696
Al 31 de diciembre de 2011	<u>55,109</u>	<u>278,099</u>	<u>333,208</u>

La depreciación fue registrada de la siguiente manera:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Gasto de depreciación	74,702	76,983
Construcción en proceso	<u>2,533</u>	<u>1,690</u>
	<u>77,235</u>	<u>78,673</u>

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
 (Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
 (Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

(9) Alquileres por cobrar a futuro

De acuerdo a los contratos de arrendamiento, el Grupo ha reconocido en el estado consolidado de resultados ingresos de alquileres por cobrar en el futuro, por B/.28,938 (2010: B/.246,467). Los alquileres por cobrar a futuro corresponden a los incrementos pactados en los contratos de alquiler, que deben ser reconocidos de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera, en línea recta.

Los cobros futuros mínimos totales estimados por año bajo arrendamiento operativo, exigibles en las fechas en que entran en vigor los incrementos pactados en los contratos de arrendamiento, se detallan a continuación:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Hasta un año	8,163,679	<u>7,634,229</u>
Entre dos y cinco años	<u>15,594,772</u>	<u>20,213,135</u>
Más de cinco años	<u>543,943</u>	<u>1,150,877</u>

(10) Otras cuentas por pagar

Las otras cuentas por pagar se detallan a continuación:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
I.T.B.M.S. por pagar	48,247	13,178
Anticipo a proveedores	14,401	0
Impuesto sobre la renta por pagar	129,952	0
Retención a contratistas	<u>1,087,396</u>	<u>626,215</u>
	<u>1,279,996</u>	<u>639,393</u>

Las retención a contratistas corresponden al 10% de los costos incurridos en el proceso de construcción del edificio de oficinas Torre V – Business Park (B/PV) por facturas presentadas de conformidad con lo establecido en los contratos de construcción.

(11) Bonos por pagar, neto

Los bonos por pagar, neto consisten en lo siguiente:

	<u>Vencimiento</u>	<u>Tasa de Interés Anual</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Bonos – Serie B	Nov 2014	7%	40,000,000	40,000,000
Bonos – Serie A	Dic 2020	7%	40,000,000	32,500,000
Menos:			80,000,000	72,500,000
Costos financieros diferidos, neto de prima			<u>593,667</u>	<u>671,637</u>
			<u>79,406,333</u>	<u>71,828,363</u>

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria 100% de Zigma Internacional, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

El 5 de diciembre de 2010, Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. presentó una Oferta Pública de Bonos Corporativos, por un valor nominal total de hasta B/.80,000,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos, en dos series por hasta B/.40,000,000 cada una, que serán ofrecidas la serie A, a partir del 15 de diciembre de 2010 y la serie B, a partir del 1 de noviembre de 2014.

Los bonos emitidos de la serie A y B devengan intereses en base a una tasa fija de 7.00% anual y los bonos por emitir de la Serie B devengarán intereses en base a una tasa que será determinada y remitida a la Comisión Nacional de Valores mediante suplemento al prospecto informativo al menos 3 días hábiles antes de la fecha de oferta de los bonos de la segunda emisión de la serie B.

Los intereses de los bonos de ambas series son pagaderos por trimestre vencido los días 15 de marzo, 15 de junio, 15 de septiembre y 15 de diciembre de cada año, hasta las respectivas fechas de vencimiento, que serán el 15 de diciembre de 2020 los bonos de la serie A y el 1 de noviembre de 2014 y 2024 los bonos de la serie B emitidos y por emitir respectivamente. El pago a capital de los bonos de las series A y B se realizará mediante un solo pago en sus respectivas fechas de vencimiento.

El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir total o parcialmente los bonos de la serie A y/o los bonos de la serie B en forma anticipada, en cualquier día de pago a partir del 15 de diciembre de 2013, en el caso de la serie A y a partir del 1 de noviembre de 2017 en el caso de la serie B, a un porcentaje del valor nominal de los bonos objeto de la redención anticipada. No obstante lo anterior, el Emisor tendrá la opción de redimir parcial o totalmente bonos de cualquiera de las series antes de su fecha de vencimiento, al 100% de su valor nominal, al ocurrir liberaciones permitidas, o en caso de que el saldo en la cuenta de reserva sea de B/.3,000,000 o más. Cualquier redención anticipada deberá ser realizada en múltiplos de un millón de dólares.

Los bonos están garantizados por un fideicomiso de garantía a favor de los tenedores registrados de los bonos, el cual contiene:

- (i) la primera hipoteca y anticresis sobre la finca 159709, inscrita al Rollo 22484, Documento 6, y sobre las fincas 243197, 243199 y 243200, inscritas al Documento 728849 de la Sección de la Propiedad de la Provincia de Panamá, de propiedad del Emisor (la "Finca"),
- (ii) la cesión de las pólizas de seguros del inmueble de una compañía aceptable al Agente Fiduciario y que cubra al menos el 80% del valor de reposición de los inmuebles que garanticen la emisión y de las mejoras construidas sobre las fincas,
- (iii) la cesión de las pólizas de seguro de construcción contra todo riesgo, con una cobertura de al menos el 95% del monto estimado de construcción del Business Park 2 – Torre V,
- (iv) la cesión de los pagos mensuales que efectúan los arrendatarios de los inmuebles situados en las fincas (los "Cánones de Arrendamiento"),

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

- (v) otros aportes del emisor que se depositarán en la cuenta de reserva, y
- (vi) garantía (carta de crédito stand-by, prenda mercantil sobre depósito bancario en la cuenta de reserva u otra garantía aceptable al agente fiduciario, por B/.10,000,000 que será otorgada por el Emisor a más tardar el 1 de noviembre de 2013.

Esta garantía se mantendrá vigente hasta que la emisión actual de la Serie A y B sea cancelada o refinanciada como garantía del pago de dicha emisión. En caso de pago o refinanciamiento de la emisión actual, el Agente Fiduciario quedará obligado a liberar la Garantía Adicional.

El producto de la emisión será utilizado de la siguiente manera:

Serie A

Repago de un préstamo por pagar al accionista relacionado con el financiamiento de costos de construcción del Business Park 2 – Torre V, incurridos entre enero y marzo de 2010, por la suma aproximada de B/.11,452,160.

Financiamiento de una porción de los costos de construcción del Business Park 2 – Torre V, ubicado adyacente al Business Park I, el cual se encuentra en construcción, y constará de un edificio de 22 pisos que abarcará 15 pisos de oficinas corporativas y 7 pisos de estacionamientos, con aproximadamente 42,000 mts² de área rentable, por la suma aproximada de B/.27,887,065.

Serie B

Refinanciamiento de los bonos al amparo de la Resolución No.CNV 287-07, a su vencimiento el 1 de noviembre de 2014, por la suma aproximada de B/.40,000,000, que sus principales términos y condiciones se resumen seguidamente:

El 1 de noviembre de 2007, Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. presentó una Oferta Pública de Bonos Corporativos, por un valor nominal total de hasta B/.40,000,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos y con una tasa de interés anual de 7.00%, pagaderos por trimestre vencido los días 1 de febrero, 1 de mayo, 1 de agosto y 1 de noviembre de cada año, hasta la fecha de vencimiento que será el 1 de noviembre de 2014. El pago a capital se realizará mediante un solo pago en la fecha de vencimiento.

Los bonos están garantizados por un fideicomiso de garantía a favor de los tenedores registrados de los bonos, el cual contendrá:

- (i) la primera hipoteca y anticresis sobre la finca 159709, inscrita al Rollo 22484, Documento 6, de la Sección de la Propiedad de la Provincia de Panamá, de propiedad del Emisor (la “Finca”), consistente en un terreno de 38,000m² ubicado en Costa del Este y sus mejoras, que incluyen un área disponible de oficinas corporativas para alquiler de 46,400m²,
- (ii) la cesión de las pólizas de seguros del inmueble de una compañía aceptable al Agente Fiduciario y que cubra al menos el 80% del valor de reposición de las mejoras construidas sobre la Finca, y

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

(iii) la cesión de los pagos mensuales que efectúan los arrendatarios de la Finca en concepto de alquiler de los locales comerciales ubicados en la Finca (los "Cánones de Arrendamiento").

El Emisor podrá redimir anticipadamente la emisión, parcial o totalmente, a partir del quinto aniversario de la emisión al 101% del valor nominal de los Bonos. El Emisor notificará al Agente Administrativo con al menos treinta (30) días antes de cada fecha de redención, que deberá coincidir con un día de pago, al precio indicado en base al valor nominal de los Bonos a redimir.

No obstante lo anterior, el Emisor tendrá la opción de redimir el total de la emisión al 100% del valor nominal de los Bonos, en cualquier momento durante la vigencia de la misma, si el Emisor no obtiene el consentimiento del Agente Administrativo para realizar cualquiera de las Restricciones Especiales que requieren aprobación del Agente Administrativo.

Los fondos recaudados con la emisión de los bonos corporativos, fue utilizada para financiar a largo plazo las obligaciones financieras que tenía Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. por un monto de aproximadamente de B/.40,000,000. Los acreedores de dichas obligaciones eran Liverpool-West Indies Bank Limited por aproximadamente B/.35,000,000 y Zigma International, Ltd. por aproximadamente B/.5,000,000.

(12) Impuesto sobre la renta

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías están sujetas a revisión por las autoridades fiscales panameñas por los últimos tres años, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre de 2011, de acuerdo a regulaciones fiscales vigentes.

Las compañías, también están sujetas a la revisión del cumplimiento del impuesto de transferencia de bienes muebles y servicios (ITBMS) y del impuesto de timbre.

Mediante la Gaceta Oficial No. 26489-A, se publicó la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010 mediante la cual se modifican las tarifas generales del Impuesto sobre la Renta (ISR), aplicables a las personas jurídicas a una tasa de 27.5% para el período fiscal 2010 y a una tasa de 25% para los períodos fiscales 2011 y subsecuentes. La ley también mantiene la tasa de 30% para el año 2010 para ciertas actividades en particular, la cual se irá reduciendo hasta alcanzar la tasa de 25% en el año 2012. Sin embargo, todas las empresas en las cuales el Estado tenga una participación accionaria mayor del cuarenta por ciento (40%), continuarán pagando el Impuesto sobre la Renta a la tarifa del 30%.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

Otra modificación introducida por la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010, es la sustitución del sistema del pago adelantado del impuesto sobre la renta sobre la base de tres (3) partidas estimadas pagaderas el 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre, por un nuevo sistema denominado adelanto mensual al impuesto sobre la Renta (ISR), equivalente al uno por ciento (1%) del total de los ingresos gravables de cada mes. Se establecen reglas especiales para el cómputo de este adelanto para el sector de las importadoras, distribuidoras y despachadoras de combustible; las personas jurídicas dedicadas a las actividades de seguros y reaseguros; las empresas dedicadas a la importación y fabricación de productos alimenticios o farmacéuticos y medicinales de consumo humano; y las personas dedicadas al sector agropecuario o agroindustrial. Los adelantos mensuales al Impuesto sobre la Renta empezarán a regir a partir del 1 de enero de 2011. La Ley comenzó a regir a partir del 1 de julio de 2010. De conformidad con la Ley 31 del 5 de abril de 2011, este adelanto se pagará por medio de declaración jurada dentro de los primeros veinte (20) días calendario siguientes al mes anterior.

La mencionada Ley No. 8 de 15 de marzo de 2011, modifica el denominado Cálculo Alterno del Impuesto sobre la Renta (CAIR), obligando a toda persona jurídica que devengue ingresos en exceso a un millón quinientos mil balboas (B/.1,500,000) a determinar como base imponible de dicho impuesto, la suma que resulte mayor entre: (a) la renta neta gravable calculada por el método ordinario establecido en el Código Fiscal y la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables, el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%).

Las personas jurídicas que incurran en pérdidas por razón del impuesto calculado bajo el método presunto o que, por razón de la aplicación de dicho método presunto, su tasa efectiva exceda las tarifas del impuesto aplicables para el período fiscal de que se trate, podrá solicitar a la Dirección General de Ingresos que se le autorice el cálculo del impuesto bajo el método ordinario de cálculo.

La ley comenzó a regir a partir del 1 de julio de 2010.

El monto del impuesto sobre la renta causado para el período terminado el 31 de diciembre de 2011 por B/.531,196 se determinó de conformidad con el método tradicional, el cual fue mayor al Cálculo Alterno del Impuesto sobre la Renta (CAIR) (2010: 424,937, igual).

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
 (Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
 (Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

El impuesto sobre la renta diferido pasivo, neto está compuesto de las siguientes partidas:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Impuesto sobre la renta diferido activo:		
Diferencias temporales:		
Arrastre de pérdidas	<u>26.571</u>	<u>266.901</u>
	<u>26.571</u>	<u>266.901</u>
Impuesto sobre la renta diferido pasivo:		
Ingresos de alquiler futuros	434,531	470,026
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	<u>4.956.500</u>	<u>4.727.500</u>
	<u>5.391.031</u>	<u>5.197.526</u>
	<u>5.364.460</u>	<u>4.930.625</u>

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Impuesto sobre la renta diferido activo al inicio del año	266,901	618,108
Menos arrastre de pérdida aplicado (año corriente)	<u>(240.330)</u>	<u>(351.207)</u>
Impuesto sobre la renta diferido activo al final del año	<u>26.571</u>	<u>266.901</u>
Impuesto sobre la renta diferido pasivo al inicio del año	5,197,526	5,123,816
Más:		
Ingresos de alquiler futuros	(35,495)	31,210
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	<u>229.000</u>	<u>42.500</u>
Gasto de impuesto sobre la renta diferido al final del año	<u>(193.505)</u>	<u>73.710</u>
Impuesto sobre la renta diferido pasivo al final del año	<u>5.391.031</u>	<u>5.197.526</u>
Impuesto sobre la renta diferido, neto	<u>5.364.460</u>	<u>4.930.625</u>

Con base a resultados históricos y el proyectado, la administración del Grupo considera que habrá ingresos gravables suficientes para absorber el saldo, el impuesto sobre la renta diferido activo.

Los beneficios o compromisos fiscales reconocidos, los cuales se relacionan con el establecimiento del impuesto sobre la renta diferido activo y el impuesto sobre la renta diferido pasivo al 31 de diciembre de 2011, generó un gasto de impuesto sobre la renta para los estados financieros consolidados de B/.433,835 (2010: B/.424,917).

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
 (Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
 (Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

Al 31 de diciembre de 2011, el Grupo determinó el impuesto con respecto a la propiedad de inversión, de acuerdo con el artículo 701, literal a) del Código Fiscal, conforme quedó modificado por la Ley No. 49 de 17 de septiembre de 2009, cuando la compraventa de bienes inmuebles no está dentro del giro ordinario de negocios del contribuyente, se calculará el Impuesto sobre la Renta (ISR) a una tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia obtenida en la operación. Esta norma prevé un régimen especial que obliga al contribuyente a pagar un adelanto al Impuesto sobre la Renta (ISR) equivalente al resultado de la aplicación de una tarifa del tres por ciento (3%) sobre cualquiera de las siguientes bases imponibles, la que sea mayor: (a) el valor total de la enajenación o (b) el valor catastral del inmueble.

El adelanto podrá considerarse como el Impuesto Sobre la Renta (ISR) definitivo a pagar en estas operaciones. En consecuencia, cuando el mencionado adelanto sea inferior al impuesto calculado a la tarifa del diez por ciento (10%) aplicado sobre la ganancia obtenida en la operación, el contribuyente tendrá el beneficio de considerar dicho adelanto como el Impuesto sobre la Renta (ISR) definitivo en la transacción. Sin embargo, cuando el adelanto sea superior al diez por ciento (10%), aplicado sobre la ganancia obtenida en la operación, el contribuyente tendrá derecho a solicitar una devolución o crédito fiscal sobre el exceso pagado. Este crédito podrá ser cedido a otros contribuyentes.

La conciliación entre la tasa estatutaria con la tasa efectiva del gasto de impuesto sobre la renta del Grupo, como un porcentaje de la utilidad antes del impuesto sobre la renta se detalla a continuación:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	<u>9,455,650</u>	<u>5,433,796</u>
	<u>%</u>	<u>%</u>
Tasa de impuesto sobre la renta estatutaria	25.00	27.50
Aumento (disminución) resultante de:		
Ingresos no gravables, neto	(19.38)	(19.68)
Utilidades en propiedades de inversión	2.42	1.56
Alquileres contingentes	(0.37)	1.24
Beneficio de arrastre de pérdidas	<u>2.54</u>	<u>5.02</u>
Tasa efectiva de impuesto sobre la renta	<u>10.21</u>	<u>15.64</u>

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

(13) Gastos de operación

Los gastos de operación se detallan a continuación:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Administración	409,510	395,096
Electricidad, neto de recuperación	1,596,153	827,086
Servicios de vigilancia y seguridad	313,162	291,175
Seguros	68,488	66,360
Agua	6,511	6,807
Impuesto de inmueble y municipal	83,877	87,122
Impuesto de permiso de operación	72,538	60,000
Reparación y mantenimiento	618,532	716,066
Combustible, planta eléctrica	7,809	6,236
Aseo, limpieza y transporte desechos	245,031	44,331
	<u>3,421,612</u>	<u>2,500,279</u>

(14) Gastos generales y administrativos

Los gastos de generales y administrativos se detallan a continuación:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Honorarios por servicios profesionales	101,670	41,855
Telefonía fija y móvil, neto de recuperación	6,824	10,160
Cargos bancarios	10,395	10,739
Útiles de oficina, impresos y fotocopias	12,429	13,359
Alquileres varios	540	540
Viajes y atención a clientes	1,501	5,048
Uniformes	3,804	1,551
Misceláneos	11,258	1,102
	<u>148,421</u>	<u>84,354</u>

(15) Utilidad por acción

La utilidad neta por acción común es presentada como sigue:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Saldo al inicio y al final del año de acciones en circulación	<u>500,000</u>	<u>500,000</u>
<u>Cálculo básico de la utilidad por acción:</u>		
Utilidad neta	8,490,619	4,583,942
Total de acciones en circulación	<u>500,000</u>	<u>500,000</u>
Utilidad por acción	<u>16.98</u>	<u>9.17</u>

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

(16) Compromisos

Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. mantiene un contrato con Hines Interests, S. A. de C. V. para la administración del centro de negocios "Business Park" por un período de cinco (5) años contados a partir del 1 de julio de 2005 con opción de renovación automática por un período igual a menos que una de la partes notifique por escrito 60 días antes de cumplido los primeros cinco años. Los honorarios comprometidos por efectos de este contrato consisten en B/.150,000 el primer año, con incrementos anuales de 3.5% o el índice de precios del consumidor de los Estados Unidos de América, el que resulte mayor.

Para el período terminado el 31 de diciembre de 2011, los honorarios de Hines Interests, S. A. de C. V. ascendieron a B/.182,229 (2010: B/.175,141).

Al 31 de diciembre de 2011 la subsidiaria Costa del Este Office Properties, Inc. mantiene compromisos por pagar a los contratistas y a la compañía administradora de la construcción del proyecto por B/.9,991,896 (2010: B/.25,134,803).

(17) Valor Razonable de los instrumentos financieros

Los siguientes supuestos fueron establecidos por la Administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el estado consolidado de situación financiera:

(a) Efectivo, cuentas por cobrar y otras

El valor en libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza de corto plazo.

(b) Cuentas por pagar y otras

Las cuentas por pagar y otras, se aproxima a su valor razonable cada su naturaleza de corto plazo.

(c) Bonos por pagar

Para determinar el valor razonable de los bonos por pagar se utilizaron técnicas de valuación con las cuales se descontaron los flujos de efectivo esperados a una tasa que refleja las tasas de intereses de referencia a la fecha de reporte, al igual que el riesgo crediticio del Emisor observado en la fecha de la emisión.

El valor razonable de los instrumentos financieros, así como su valor presentado en el estado consolidado de situación financiera se muestra como sigue:

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
 (Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
 (Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	<u>Valor en</u> <u>libros</u>	<u>Valor en</u> <u>libros</u>
	<u>Valor</u> <u>razonable</u>	<u>Valor</u> <u>razonable</u>
<u>Activos financieros</u>		
Efectivo	2,475,912	16,105,865
Cuentas por cobrar	<u>43,882</u>	<u>96,015</u>
Alquileres por cobrar a futuro	<u>1,738,124</u>	<u>1,709,186</u>
Adelanto a proveedores	<u>3,196,357</u>	<u>615,526</u>
		<u>16,105,865</u>
		<u>96,015</u>
		<u>1,709,186</u>
		<u>615,526</u>
<u>Pasivos financieros</u>		
Cuentas por pagar	24,419,193	16,798,269
Bonos por pagar	<u>79,406,333</u>	<u>71,828,363</u>
Depósitos recibidos de clientes	<u>109,796</u>	<u>109,796</u>
		<u>16,798,269</u>
		<u>71,828,363</u>
		<u>109,796</u>

Estas estimaciones son subjetivas por su naturaleza, involucran incertidumbres y elementos críticos de juicio y por lo tanto, no pueden ser determinadas con exactitud. Cambios en los supuestos o criterios pueden afectar en forma significativa las estimaciones.

(13) Administración de riesgos de instrumentos financieros

La Junta Directiva tiene responsabilidad por el establecimiento y vigilancia del marco de referencia de la administración de los riesgos del Grupo.

Se establecen ciertas políticas de manejo de riesgos para identificar y analizar los riesgos que enfrenta el Grupo, para fijar límites apropiados de riesgos y, controles para vigilar los riesgos y la adherencia a los límites establecidos. La exposición máxima al riesgo de crédito está dada por el valor en libros de las cuentas por cobrar.

La Junta Directiva supervisa cómo la gerencia vigila el cumplimiento con las políticas de manejo de riesgos. La Junta Directiva ejecuta la vigilancia de los procesos operacionales y financieros.

La Compañía está expuesta, en el curso normal de negocio al:

- Riesgo de liquidez y financiamiento
- Riesgo de tasa de interés
- Riesgo operacional
- Administración de capital

Riesgo de liquidez y financiamiento

El riesgo de liquidez es el riesgo de que el Grupo encuentre dificultades en el cumplimiento de las obligaciones relacionadas con sus pasivos financieros que se liquidan mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero. El enfoque del Grupo para administrar la liquidez es asegurar, en la medida de lo posible, que siempre tendrá suficiente liquidez para cumplir sus obligaciones a su vencimiento, en circunstancias normales y condiciones adversas, sin incurrir en pérdidas excesivas o correr el riesgo de daño a la reputación del Grupo.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
 (Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
 (Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

El Grupo se asegura en el manejo de la liquidez, que mantiene suficientes depósitos en bancos disponibles para liquidar los gastos operacionales esperados.

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

	2011			
	Valor registrado	6 meses o menos	7 a 12 meses	Más de un año
Proveedores	546,629	0	0	0
Partes relacionadas	227	0	0	0
Accionista	21,998,800	0	21,998,800	0
Intereses por pagar	593,541	0	0	0
Otras cuentas por pagar	1,279,995	0	0	0
Depósitos recibidos de clientes	109,796	0	0	109,796
Bonos por pagar	79,406,333	0	0	79,406,333
	2010			
	Valor registrado	6 meses o menos	7 a 12 meses	Más de un año
Proveedores	683,341	0	0	0
Partes relacionadas	1,089	0	0	0
Accionista	15,000,000	0	15,000,000	0
Intereses por pagar	474,446	0	0	0
Otras cuentas por pagar	639,393	0	0	0
Depósitos recibidos de clientes	109,796	0	0	109,796
Bonos por pagar	71,828,363	0	0	71,828,363

Riesgo de tasa de interés

Es el riesgo de que el valor de un activo financiero del Grupo se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés y otras variables financieras.

El Grupo no tiene exposiciones sustanciales con respecto al riesgo de tasa de interés y mercado.

Riesgo operacional

El riesgo operacional es el riesgo de pérdidas directas o indirectas derivadas de una amplia variedad de causas asociadas en los procesos del Grupo, personal, tecnología e infraestructura, y factores externos que no sean de crédito, de mercado y liquidez, como los derivados de los requisitos legales y reglamentarios y generalmente aceptados por normas de comportamiento corporativo. El riesgo operacional se deriva de todas las operaciones del Grupo.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

El objetivo del Grupo es la gestión de riesgo operacional a fin de equilibrar la evitación de pérdidas financieras y daños a la reputación del Grupo con costos de eficiencia general y evitar los procedimientos de control que restringen la iniciativa y la creatividad.

La responsabilidad primordial para el desarrollo e implementación de los controles para manejar el riesgo operativo es asignada a la administración superior dentro de cada unidad de negocio. Esta responsabilidad es apoyada por el desarrollo de estándares globales del Grupo para la administración del riesgo operativo en las siguientes áreas:

- ✓ Requisitos para la adecuada segregación de funciones, incluyendo la autorización independiente de las operaciones.
- ✓ Requisitos para la conciliación y monitoreo de transacciones.
- ✓ Cumplimiento con requerimientos regulatorios y otros.
- ✓ Documentación de controles y procedimientos.
- ✓ Requisitos para evaluación periódica de los riesgos operacionales enfrentados, y la adecuación de controles y procedimientos para manejar los riesgos identificados.
- ✓ Requisitos para reportar las pérdidas operacionales y proponer acciones de remedio
- ✓ Desarrollo de un plan de contingencia.
- ✓ Entrenamientos y desarrollo profesional.
- ✓ Normas de éticas y de negocios.
- ✓ Mitigación del riesgo

El cumplimiento de las normas del Grupo es apoyado por un programa de revisiones periódicas realizadas por auditoría interna. Los resultados del examen de auditoría interna se revisan con la gestión de la unidad de negocio al que se refieren, con resúmenes presentados a la Junta de Directores y altos directivos del Grupo.

Administración de capital

La política del Grupo es la de mantener un base sólida de capital. La Junta Directiva supervisa el rendimiento del capital, que el Grupo define como el resultado de las actividades de operación dividido por el patrimonio neto total.

La Junta Directiva trata de mantener un equilibrio entre la mayor rentabilidad que podría ser posible con el mayor nivel de préstamos y de las ventajas y seguridad que proporciona la posición de capital.

La relación de deuda del Grupo con respecto al patrimonio ajustado al final del período, se presenta a continuación:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Total de pasivos	109,299,782	93,667,053
Menos: efectivo	<u>2,475,912</u>	<u>16,105,865</u>
Deuda neta	<u>106,823,870</u>	<u>77,561,188</u>
Total de patrimonio	<u>70,723,018</u>	<u>62,284,286</u>
Relación deuda neta al patrimonio	<u>1.51</u>	<u>1.24</u>

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIA
 (Subsidiaria 100% de Zigma Internacional, Ltd.)
 (Panamá, República de Panamá)

Anexo 1

Anexo de Consolidación - Información sobre la Situación Financiera

Al 31 de Diciembre de 201*

(Expresado en Balboas)

Activo	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A.	Costa del Este Office Properties Inc.
Activos corrientes					
Efectivo	2,476,912	0	2,476,912	1,446,049	1,029,863
Cuentas por cobrar:					
Alquileres	43,882	14,400	29,482	29,482	0
Partes relacionadas	0	(75,530,263)	75,530,263	75,530,263	0
Total de cuentas por cobrar	<u>43,882</u>	<u>(75,515,853)</u>	<u>76,559,735</u>	<u>76,559,735</u>	<u>0</u>
Gastos pagados por adelantado	80,776	0	80,776	80,776	0
Impuestos pagados por adelantado	2,969,827	0	2,969,827	0	2,969,827
Total de los activos corrientes	<u>5,670,397</u>	<u>(75,515,853)</u>	<u>81,086,260</u>	<u>77,086,660</u>	<u>3,999,690</u>
Activos no corrientes					
Inversión en asociada	0	(500,000)	500,000	500,000	0
Propiedades de inversión	99,130,000	0	99,130,000	99,130,000	0
Construcción en proceso	73,065,009	0	73,065,009	0	73,065,009
Mobiliario, equipos y mejoras, neto	333,208	0	333,208	318,401	14,807
Alquileres por cobrar a futuro	1,738,124	0	1,738,124	1,738,124	0
Deposito en garantía	188,062	0	188,062	63,407	132,655
Total de activos no corrientes	<u>174,462,403</u>	<u>(500,000)</u>	<u>174,962,403</u>	<u>101,739,932</u>	<u>73,212,471</u>
Total de activos	<u>180,022,800</u>	<u>(76,016,853)</u>	<u>266,038,653</u>	<u>178,826,492</u>	<u>77,212,161</u>

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIA
 (Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
 (Panamá, República de Panamá)

Anexo 1. continuación

Anexo de Consolidación - Información sobre la Situación Financiera

<u>Pasivos y Patrimonio del Accionista</u>	<u>Total Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A.</u>	<u>Costa del Este Office Properties Inc.</u>
Pasivos corrientes					
Cuentas por pagar:					
Proveedores	646,629	0	646,629	452,344	94,285
Partes relacionadas	227	0	227	0	227
Accionista	21,998,800	(75,530,253)	97,629,053	21,998,800	75,530,253
Intereses por pagar	693,541	0	693,541	693,541	0
Otras cuentas por pagar	1,279,996	14,400	1,265,596	178,200	1,087,396
Total de los pasivos corrientes	<u>24,419,193</u>	<u>(75,515,853)</u>	<u>99,935,046</u>	<u>23,222,885</u>	<u>76,712,161</u>
Pasivos no corrientes					
Depósitos recibidos de clientes	109,796	0	109,796	109,796	0
Bonos por pagar, neto	79,406,333	0	79,406,333	79,406,333	0
Impuesto sobre la renta diferido, neto	5,364,460	0	5,364,460	5,364,460	0
Total de pasivos no corrientes	<u>84,880,689</u>	<u>0</u>	<u>84,880,689</u>	<u>84,880,689</u>	<u>0</u>
Total de los pasivos	<u>109,299,782</u>	<u>(75,515,853)</u>	<u>184,816,635</u>	<u>108,103,474</u>	<u>76,712,161</u>
Patrimonio del accionista					
Acciones comunes	5,000,000	(500,000)	5,500,000	5,000,000	500,000
Utilidades no distribuidas	65,830,216	0	65,830,216	65,830,216	0
Impuesto complementario	(107,198)	0	(107,198)	(107,198)	0
Total del patrimonio del accionista	<u>70,723,018</u>	<u>(500,000)</u>	<u>71,223,018</u>	<u>70,723,018</u>	<u>600,000</u>
Total de pasivos y patrimonio del accionista	<u>180,022,800</u>	<u>(76,016,853)</u>	<u>266,038,653</u>	<u>178,826,492</u>	<u>77,212,161</u>

Véase el informe del auditor Independiente que se acompaña.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIA
 (Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.
 Panamá, República de Panamá)

Anexo 2

Anexo de Consolidación - Información sobre los Resultados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 201

(Expresado en Balboas)

	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A.	Cosfa del Este Office Properties Inc.
Ingresos por alquiler	11,427,697	0	11,427,697	11,427,697	0
Depreciación y amortización	(74,702)	0	(74,702)	(74,702)	0
Gastos de operación	(3,421,612)	0	(3,421,612)	(3,421,612)	0
Gastos generales administrativos	(148,421)	0	(148,421)	(148,421)	0
Utilidad en operaciones	<u>7,782,862</u>	<u>0</u>	<u>7,782,862</u>	<u>7,782,862</u>	<u>0</u>
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	4,580,000	0	4,580,000	4,580,000	0
Resultados de actividades de operación	<u>12,362,862</u>	<u>0</u>	<u>12,362,862</u>	<u>12,362,862</u>	<u>0</u>
Gasto de intereses	(2,838,890)	0	(2,838,890)	(2,838,890)	0
Amortización de costo por emisión de bonos, neto	(68,322)	0	(68,322)	(68,322)	0
Costo de financiamiento, neto	<u>(2,907,212)</u>	<u>0</u>	<u>(2,907,212)</u>	<u>(2,907,212)</u>	<u>0</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	<u>9,455,650</u>	<u>0</u>	<u>9,455,650</u>	<u>9,455,650</u>	<u>0</u>
Impuesto sobre la renta					
Corriente	(531,196)	0	(531,196)	(531,196)	0
Diferido	(433,835)	0	(433,835)	(433,835)	0
Total Impuesto sobre la renta	<u>(965,031)</u>	<u>0</u>	<u>(965,031)</u>	<u>(965,031)</u>	<u>0</u>
Utilidad neta	<u>8,490,619</u>	<u>0</u>	<u>8,490,619</u>	<u>8,490,619</u>	<u>0</u>

Véase el informe del auditor independiente que se acompaña.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
 (Subsidiaria 100% de Zigma Internacional, Ltd.)
 (Panamá, República de Panamá)

Anexo 3

Anexo de consolidación - Información sobre los cambios en el patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

	<u>Total Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-Total</u>	<u>Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A.</u>	<u>Costa del Este Office Properties, Inc.</u>
Acciones comunes:					
Saldo al inicio y final del año	<u>5,000,000</u>	<u>500,000</u>	<u>5,500,000</u>	<u>5,000,000</u>	<u>500,000</u>
Utilidades no distribuidas:					
Saldo al 1 de enero de 2011	<u>57,339,697</u>	<u>0</u>	<u>57,339,697</u>	<u>57,339,697</u>	<u>0</u>
Utilidad neta	<u>8,490,619</u>	<u>0</u>	<u>8,490,619</u>	<u>8,490,619</u>	<u>0</u>
Total de utilidades no distribuidas	<u>65,830,216</u>	<u>0</u>	<u>65,830,216</u>	<u>65,830,216</u>	<u>0</u>
Impuesto complementario:					
Saldo al inicio y final del año 2011	<u>(107,198)</u>	<u>0</u>	<u>(107,198)</u>	<u>(107,198)</u>	<u>0</u>
Saldo del patrimonio al 31 de diciembre de 2011	<u>65,723,018</u>	<u>0</u>	<u>65,723,018</u>	<u>65,723,018</u>	<u>0</u>

Véase el informe del auditor independiente que se acompaña.

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S. A. Y SUBSIDIARIA
 (Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)
 (Panamá, República de Panamá)

Anexo 4

Anexo de Consolidación - Información sobre los Gastos de Operación, Generales y Administrativos Consolidados

Por el mes terminado el 31 de diciembre de 2011

(Expresado en Balboas)

	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A.	Costa del Este Office Properties Inc.
Operación:					
Administración	409,510	0	409,510	409,510	0
Electricidad, neto de recuperación	1,598,163	0	1,598,163	1,598,163	0
Servicios de vigilancia y seguridad	313,162	0	313,162	313,162	0
Seguros	68,488	0	68,488	68,488	0
Agua	6,511	0	6,511	6,511	0
Impuesto de Inmueble	83,877	0	83,877	83,877	0
Impuesto de permiso de operación	72,538	0	72,538	72,538	0
Reparación y mantenimiento	618,532	0	618,532	618,532	0
Combustible planta eléctrica	7,809	0	7,809	7,809	0
Aseo, limpieza y transporte desechos	245,032	0	245,032	245,032	0
Total gastos de operación	3,421,612	0	3,421,612	3,421,612	0
Generales y administrativos:					
Honorarios por servicios profesionales	101,670	0	101,670	101,670	0
Teléfono fijo y móvil, neto de recuperación	6,824	0	6,824	6,824	0
Cargos bancarios	10,395	0	10,395	10,395	0
Útiles de oficina, impresos y fotocopias	12,429	0	12,429	12,429	0
Alquileres varios	540	0	540	540	0
Viajes y atención a clientes	1,501	0	1,501	1,501	0
Uniformes	3,804	0	3,804	3,804	0
Misceláneos	11,268	0	11,268	11,268	0
Total gastos generales y administrativos	148,421	0	148,421	148,421	0
Total gastos de operación, generales y administrativos	3,570,033	0	3,570,033	3,570,033	0

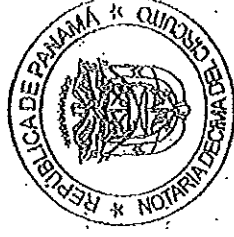
Véase el Informe del auditor independiente que se acompaña.

REPUBLICA DE PANAMÁ
PAPEL NOTARIAL



21. 3. 12 B/ 0.8.00

POSTALIA 43044



NOTARIA DECIMA DEL CIRCUITO DE PANAMA

DECLARACION NOTARIAL JURADA

En la Ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los VEINTITRES (23) días del mes de marzo del año dos mil nueve (2012), ante mí **RICARDO ADOLFO LANDERO MIRANDA**, Notario Público Décimo del Circuito de Panamá, portador de la cédula de identidad personal número cuatro-ciento-tres-dos mil trescientos treinta y siete (4-103-2337), comparecieron personalmente: **ALBERTO C. MOTTA PAGE**, varón, panameño, mayor de edad, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número tres-ciento uno-doscientos setenta y dos (3-101-272); **ALBERTO C. MOTTA CUNNINGHAM**, varón, panameño, mayor de edad, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos diecinueve-dieciséis diecinueve (8-219-1719); **ALEXANDER PETROSKY**, varón, panameño, mayor de edad, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho- cuatrocientos setenta y tres-doscientos treinta y tres (8-473-233); **BOLIVAR ALTAMIRANDA**, varón, panameño, mayor de edad, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número tres-sesenta y cuatro-novecientos cuarenta y dos (3-64-942), Presidente, Tesorero, Gerente General y Gerente Financiero, respectivamente de Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A., sociedad anónima inscrita a la Ficha cuatrocientos seis mil trescientos treinta y un (406331), Documento doscientos setenta y tres mil cero tres (273003), de la Sección Mercantil del Registro Público, todos con residencia en Complejo Business Park, Torre Este, Costa del Este, Distrito de Panamá, Provincia de Panamá, personas a quienes conozco y a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo siete-cero dos (7-02) de catorce (14) de octubre de dos mil dos (2002) de la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá, por este medio dejan constancia bajo la gravedad del juramento, lo siguiente:

- a. Que cada uno de los firmantes ha revisado el Estado Financiero Anual correspondiente a Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A.
- b. Que a sus juicios, los Estados Financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999) y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones

hechas en dicho informe no sean tendenciosas o enganosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.

c. Que a sus juicios los Estados Financieros Anuales y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A., para el período correspondiente del uno (1) de enero de dos mil diez (2011) al treinta y uno (31) de diciembre de dos mil diez (2011).

d. Que los firmantes:

d.1 Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa.

d.2 Han diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de importancia sobre Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A. y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el período en el que los reportes han sido preparados.

d.3 Han evaluado la efectividad de los controles internos de Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A. dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros.

d.4 Han presentado en los Estados Financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles internos con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.

e. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores de Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A., lo siguiente:

e.1 Todas las deficiencias significativas que sujan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A. para registrar, procesar y reportar información financiera, e indicado a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos.

e.2 Cualquier fraude, de importante o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A.

f. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A., o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con

REPUBLICA DE PANAMA REPUBLICA DE PANAMA
PAPEL NOTARIAL



21 3:12 1/0800



POSTALIA. 43044

NOTARIA DECIMA DEL CIRCUITO DE PANAMA

posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa. Esta declaración la hacemos para ser presentada ante la Comisión Nacional de Valores. Leída como le fue esta declaración al compareciente en presencia de los Testigos Instrumentales a quienes conozco, y son hábiles para ejercer el cargo, lo encontraron conforme, le impartieron su aprobación y para constancia la firman todos juntos con los testigos, por ante mí, el Notario que doy fe.



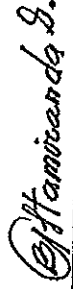
ALBERTO C. MOTTA PAGE
Presidente,



ALBERTO C. MOTTA CUNNINGHAM
Tesorero,



ALEXANDER PEIROSKY
Gerente General

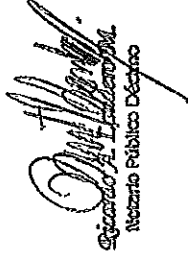


BOLIVAR ALTAMIRANDA
Gerente Financiero


TESTIGO


TESTIGO




Notario Público Decimo