

**COMISION NACIONAL DE VALORES**

**INFORME DE ACTUALIZACION TRIMESTRAL**

Trimestre terminado al **30 de Septiembre de 2012**

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:**

**Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A.**

**VALORES QUE HA REGISTRADO:**

Bonos Corporativos

**NUMEROS DE TELEFONO Y FAX DEL EMISOR:**

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:**

[diesa@invbahia.com](mailto:diesa@invbahia.com)

**RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES**

Resolución CNV No. 534-10  
de 05 de diciembre de 2010



## I PARTE

## I. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

## A. Liquidez

(Millones de US\$)	30-Sep-12	30-Jun-12
Efectivo	1.11	1.54
Capital de trabajo	(23.36)	(23.23)
Índice de liquidez (activos corrientes / pasivos corrientes)	0.18	.20

Durante el trimestre terminado el 30 de septiembre de 2012, el índice de liquidez de Desarrollo Inmobiliario de Este, S.A. (el "Emisor") disminuyó debido a la reducción en el efectivo en US\$0.43 millones, quedando en US\$1.11 millones al cierre del período y la disminución de las cuentas por cobrar en US\$0.32. Igualmente, el aumento en pasivos corrientes como el aumento en cuentas por pagar en US\$0.76 y en el impuesto sobre la renta diferido en US\$0.37 para el mismo período.

## B. Recursos de Capital

(Millones de US\$)	30-Sep-12	30-Jun-12
Pasivos	113.8	113.9
Patrimonio	74.5	73.1
Total de recursos de capital	188.3	187.0
Apalancamiento (pasivos / patrimonio)	1.53x	1.56x

Durante este trimestre, el Emisor no distribuyó dividendos a su accionista. En el período, el emisor disminuyó sus pasivos en US\$0.1 millones, llegando a US\$113.8 millones a razón de la disminución en intereses por pagar producto de la emisión. El nivel de apalancamiento (total pasivos / total de patrimonio) del Emisor tuvo una reducción quedando en 1.53 veces.

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

Millones de US\$

Tipo de Deuda	Acreedor	30-Sep-12	30-Jun-12
Bonos corporativos	Emisión de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores y listada en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	79.4	79.4
Cuenta por Pagar Accionista	Zigma International LTD	25.9	25.9
Total		105.3	105.3

## C. Resultados de las Operaciones

	30-Sep-12	30-Jun-12
Área arrendada (m2)	41,485	41,485
Tasa de ocupación (%) <sup>1</sup>	93%	89%
Canon de arrendamiento promedio (US\$ por m2) <sup>2</sup>	16.19	15.92

(Millones de US\$)	
Total de ingresos	4.25
Gastos generales y administrativos	1.08
Costo de financiamiento	.73
Cambio en el valor razonable de la propiedad de inversión	0
Utilidad antes de cargos no recurrentes, del cambio en el valor razonable de la propiedad de inversión y del impuesto sobre la renta	1.92
Utilidad neta	2.15

<sup>1</sup> Área arrendada / área disponible para arrendar

<sup>2</sup> Promedio ponderado con base en área arrendada por arrendatario

Durante el trimestre terminado el 30 de septiembre de 2012, el Emisor generó una utilidad neta de \$1,452,846 siendo menor que en el trimestre anterior, debido primordialmente al aumento en los gastos de intereses que para el período representó un aumento de US\$2,178,109.

#### D. Perspectivas

Aunque la gran mayoría del espacio arrendado del Emisor está amparado por contratos de arrendamiento con plazos de varios años, las perspectivas del Emisor dependerán del desempeño económico de Panamá y, más específicamente, del mercado para arrendamiento de locales comerciales Clase A, a grandes empresas nacionales e internacionales. El Emisor anticipa que en el futuro próximo el entorno económico en conjunto con la Ley 41 de multinacionales, continuará incentivando a las grandes empresas ya radicadas en Panamá a expandir sus operaciones y atraerá a otras compañías internacionales a establecer operaciones en el país, lo cual permitirá que la demanda por espacio comercial Clase A en Panamá continúe creciendo en forma sostenida, por lo cual, el Emisor está en la construcción del edificio TORRE V BUSINESS PARK (BPV), arriba mencionado, que incrementará en 40,000 m<sup>2</sup> la cantidad de espacio para arrendar.

## II. HECHOS O CAMBIOS DE IMPORTANCIA

### A. Contratos de Arrendamiento

Al cierre del trimestre terminado el 30 de septiembre de 2012, veinticuatro (24) compañías arrendaban espacios de oficina en Business Park.

#### CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO

- Ace American Insurance
- Adidas
- Banco General
- Halliburton
- Cervecería Nacional (SABMiller)
- Continental Airlines
- Copa Airlines
- Elektra Noreste
- Webforma
- Fondo Unido
- GBM (Distribución de IBM, Lenovo en Centroamérica)
- Indra
- Inelectra
- ISC (Motta Internacional)
- Inversiones Vismar, S.A. (Grupo Motta)
- Johnson & Johnson
- Maersk
- Novartis
- Procter & Gamble
- Balboa Bank and Trust
- Telefónica
- Latamel (Distribución de Nintendo en Latinoamérica)

- CPM
- APM Terminal

### CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO O PROMESA DE ARRENDAMIENTO BPV

Actualmente, existen Catorce (14) contratos de arrendamiento para ese edificio. Adicionalmente, existen cuatro promesas de contratos o contratos en proceso de firma. Al momento se está negociando con otros potenciales clientes para el espacio restante.

- Procter & Gamble
- Draeger
- PPH
- Diageo
- Torre Panameñas
- Grupo A Y G Panama
- Inmobiliaria Don Antonio (*Farmacias Metro*)
- Beta Ventures, Inc
- BLADEX
- SLI
- AES
- Clínica Arango Orillac
- Geteca
- Marco Aldany, S.A.
- Smoke Shack, S.A.

### B. Proyecto Torre V Business Park

DIESA, motivado por la demanda de espacio, a través de su subsidiaria Costa del Este Office Properties, está construyendo, en un terreno de aproximadamente 12,000 m2, un edificio de oficinas que tendrá aproximadamente 40,000 m2 de área rentable y 2,000 estacionamientos, en ampliación del complejo Business Park.

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.

A la fecha, DIESA ha financiado el proyecto con recursos propios y préstamos de su accionista, Zigma International. A finales de Junio 2010, DIESA concluyó una emisión de bonos de \$US40 millones. El proyecto tuvo los primeros inquilinos ocupando espacio durante el segundo trimestre del 2012.

## II PARTE RESUMEN FINANCIERO

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

Estado de Resultados	Trimestre que reporta 30-Sep-12	Trimestre que reporta 30-Jun-12	Trimestre que reporta 31-Mar-12	Trimestre que reporta 31-Dic-11
Ventas o ingresos totales	5,347,547	4,250,543	2,103,936	3,000,626
Gastos generales y administrativos	1,228,576	1,084,407	867,021	816,026
Cambio en el valor razonable de propiedad	0	0	0	4,580,000
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>	<b>1,452,845</b>	<b>2,148,048</b>	<b>258,890</b>	<b>5,536,369</b>
Acciones emitidas y en circulación	500,000	500,000	500,000	500,000

Balance General	Trimestre que reporta 30-Sep-12	Trimestre que reporta 30-Jun-12	Trimestre que reporta 31-Mar-12	Trimestre que reporta 31-Dic-11
Activo corriente	5,113,058	5,682,120	6,371,171	8,766,754
Propiedad de inversión	99,130,000	99,130,000	99,130,000	99,130,000
<b>Total de activos</b>	<b>188,329,440</b>	<b>186,935,537</b>	<b>184,015,789</b>	<b>180,022,800</b>
Pasivo corriente	28,475,757	28,917,686	27,848,739	24,419,193
Bonos por pagar a largo plazo	79,490,808	79,462,639	79,434,481	79,406,333
Préstamo accionista	0	0	0	0
<b>Total de pasivos</b>	<b>113,803,307</b>	<b>113,862,249</b>	<b>113,090,549</b>	<b>109,299,782</b>
Acciones comunes	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000
Utilidades no distribuidas	69,689,999	68,237,154	66,089,106	65,830,216
<b>Total de patrimonio</b>	<b>74,526,133</b>	<b>73,073,288</b>	<b>70,925,240</b>	<b>70,723,018</b>

**Razones Financieras**

Pasivos / Patrimonio	1.53x	1.56x	1.59x	1.5x
Capital de trabajo	(23,362,699)	(23,235,566)	(21,477,568)	(15,652,439)
Índice de liquidez	0.18	0.20	0.23	0.36
Utilidad operativa / gastos financieros	1.9x	4.3x	1.7x	3.0x

### III PARTE ESTADOS FINANCIEROS

Presente los Estados Financieros trimestrales del emisor. Ver adjunto

### IV PARTE ESTADOS FINANCIEROS DE GARANTES O FIADORES

Presente los Estados Financieros trimestrales del garante o fiador de los valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, cuando aplique. No aplica

### V PARTE CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO

Presente la certificación del fiduciario en la cual consten los bienes que constituyen el patrimonio fideicomitido, en el caso de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores se encuentren garantizados por sistema de fideicomiso. Ver adjunto

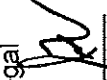
### VI PARTE DIVULGACIÓN

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](http://www.conaval.gob.pa)) y Bolsa de Valores de Panamá, S.A. ([www.panabolsa.com](http://www.panabolsa.com)).

FIRMA(S)



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**

30 de septiembre de 2012

“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

Carta remitora

Estado de situación financiera consolidado  
Estado de utilidad consolidado  
Estado de cambios en el patrimonio consolidado  
Estado de flujos de efectivo consolidado  
Notas a los estados financieros consolidados

Anexo

Anexo de consolidación - Información sobre la situación financiera..... 1  
Anexo de consolidación - Información sobre el estado de utilidad..... 2  
Anexo de consolidación- Información sobre los gastos de operación, generales  
y administrativos ..... 3



## INFORME DEL CONTADOR PÚBLICO

Junta Directiva  
Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A. y Subsidiaria  
Ciudad

He revisado los estados financieros intermedios que se acompañan de Desarrollo Inmobiliario del Este y Subsidiaria en adelante "la Compañía", los cuales comprenden el estado de situación financiera al 30 de septiembre de 2012, y los estados de utilidades integrales, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por los nueve meses terminados en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas y otra información explicativa.

### **Responsabilidad de la Administración para los Estados Financieros Intermedios**

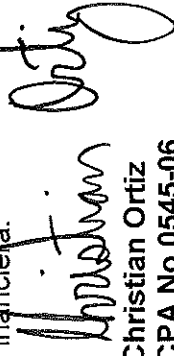
La administración de la Compañía es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros intermedios, de conformidad con la Norma Internacional de Contabilidad No.34 - Información Financiera Intermedia de las Normas Internacionales de Información Financiera y por el control interno que la administración determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros intermedios que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa; debido ya sea a fraude o error.

### **Responsabilidad del Contador Público**

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

Una revisión incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de revisión acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen de nuestro juicio, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa en los estados financieros, debido ya sea a fraude o error. Al efectuar esas evaluaciones de riesgos, nosotros consideramos el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros del la Compañía, a fin de diseñar procedimientos de revisión 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 revisión también incluye evaluar lo apropiado de los principios 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.

Consideramos que la evidencia de la revisión que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base razonable. En nuestra consideración, los estados financieros intermedios presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Desarrollo Inmobiliario del Este S.A. y Subsidiaria al 30 de septiembre de 2012, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por los nueve meses terminados en esa fecha, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad No.34 - Información Financiera Intermedia de las Normas Internacionales de Información Financiera.



Christian Ortiz  
CPA No 0545-06

2 de noviembre de 2012  
Panama, República de Panama

---



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

**Estado de Situación Financiera Consolidado**

Al 30 de septiembre de 2012

(Expresado en Balboas)

<u>Activo</u>	<u>Nota</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<b>Activos corrientes</b>			
Efectivo	5	1,106,694	2,475,912
Cuentas por cobrar:			
Alquileres	5	220,641	43,882
Compañía relacionada	5	51,337	
<b>Total de cuentas por cobrar</b>		<u>271,978</u>	<u>43,882</u>
Gastos pagados por adelantado		418,370	80,776
Impuestos pagados por adelantado		3,316,015	2,969,827
<b>Total de los activos corrientes</b>		<u>5,113,058</u>	<u>5,570,397</u>
<b>Activos no corrientes</b>			
Propiedades de inversión	6	99,130,000	99,130,000
Construcción en proceso	7	80,654,488	73,065,009
Mobiliario, equipos y mejoras, neto	8	283,614	333,208
Alquileres por cobrar a futuro	5, 9	3,058,988	1,738,124
Depositos en garantía		89,290	186,062
<b>Total de activos no corrientes</b>		<u>183,216,381</u>	<u>174,452,403</u>
<b>Total de activos</b>		<u>188,329,440</u>	<u>180,022,800</u>

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

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

**Estado de Situación Financiera Consolidado**

Al 30 de septiembre de 2012

(Expresado en Balboas)

<u>Pasivos y Patrimonio del Accionista</u>	<u>Nota</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<b>Pasivos corrientes</b>			
Cuentas por pagar:			
Proveedores		556,944	546,629
Compañía relacionada	5	400,016	227
Accionista	5	25,997,560	21,998,800
Intereses por pagar	5	453,542	593,541
Otras cuentas por pagar	10	1,067,695	1,279,996
<b>Total de los pasivos corrientes</b>		<b>28,475,757</b>	<b>24,419,193</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>			
Depósitos recibidos de clientes		115,495	109,796
Bonos por pagar, netos de costos relacionados	5, 11	79,490,808	79,406,333
Impuesto sobre la renta diferido, neto	12	5,721,248	5,364,460
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>85,327,550</b>	<b>84,880,589</b>
<b>Total de los pasivos</b>		<b>113,803,307</b>	<b>109,299,782</b>
<b>Patrimonio del accionista</b>			
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		69,689,999	65,830,216
Impuesto complementario		(163,867)	(107,198)
<b>Total del patrimonio del accionista</b>		<b>74,526,133</b>	<b>70,723,018</b>
Compromisos	16		
<b>Total de pasivos y patrimonio del accionista</b>		<b>188,329,440</b>	<b>180,022,800</b>

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

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

**Estado de Utilidad Consolidado**

Por los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012  
(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Ingresos por alquiler	5, 6, 9	11,701,790	8,426,971
Depreciación y amortización	8	(56,014)	(56,345)
Gastos de operación	5, 13	(3,113,642)	(2,663,872)
Gastos generales y administrativos	5, 14	(66,362)	(90,315)
<b>Utilidad en operaciones</b>		<b>8,465,772</b>	<b>5,616,439</b>
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	6	0	0
Intereses pagados	5	(3,554,445)	(2,123,334)
Amortización de costos por emisión de bonos, neto		(73,425)	(51,230)
<b>Costo de financiamiento, neto</b>		<b>(3,627,870)</b>	<b>(2,174,564)</b>
<b>Utilidad antes del impuesto sobre la renta</b>		<b>4,837,902</b>	<b>3,441,875</b>
Impuesto sobre la renta	12		
Corriente		(621,331)	(292,887)
Diferido		(356,788)	(194,739)
<b>Total impuesto sobre la renta</b>		<b>(978,118)</b>	<b>(487,626)</b>
<b>Utilidad neta</b>		<b>3,859,783</b>	<b>2,954,249</b>
<b>Utilidad neta por acción</b>	15	<b>7.72</b>	<b>5.91</b>

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

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

**(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)**

(Panamá, República de Panamá)

**Estado de Cambios en el Patrimonio Consolidado**

Por los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012

(Expresados en Dólares)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Impuesto complementario</u>	<u>Total de patrimonio</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2010</b>	5,000,000	57,339,598	(55,311)	62,284,287
<b>Total de las utilidades integrales del período</b>				
Utilidad neta	0	2,954,249	0	2,954,249
<b>Total de las utilidades integrales del período</b>	<u>0</u>	<u>2,954,249</u>	<u>0</u>	<u>2,954,249</u>
<b>Contribuciones y distribuciones a los accionistas</b>				
Impuesto complementario	0	0	(51,887)	(51,887)
<b>Total de contribuciones y distribuciones a los accionistas</b>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(51,887)</u>	<u>(51,887)</u>
<b>Saldo al 30 de septiembre de 2011</b>	<u>5,000,000</u>	<u>60,293,847</u>	<u>(107,198)</u>	<u>65,186,649</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2011</b>	5,000,000	65,830,216	(107,198)	70,723,018
<b>Total de las utilidades integrales del período</b>				
Utilidad neta	0	3,859,783	0	3,859,783
<b>Total de utilidades integrales del período</b>	<u>0</u>	<u>3,859,783</u>	<u>0</u>	<u>3,859,783</u>
<b>Contribuciones y distribuciones a los accionistas</b>				
Impuesto complementario	0	0	(56,669)	(56,669)
<b>Total de contribuciones y distribuciones a los accionistas</b>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(56,669)</u>	<u>(56,669)</u>
<b>Saldo al 30 de septiembre de 2012</b>	<u>5,000,000</u>	<u>69,689,999</u>	<u>(163,867)</u>	<u>74,526,133</u>

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

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

**Estado de Flujo de Efectivo Consolidado**

Por los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012  
(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<b>Flujo de efectivo por las actividades de operación:</b>			
Utilidad neta		3,859,783	2,954,249
Ajustes para conciliar la utilidad neta y el efectivo de las actividades de operación:			
Depreciación	9	56,014	56,345
Gasto impuesto sobre la renta corriente	12	621,331	292,887
Gasto impuesto sobre la renta diferido	12	356,788	194,739
Costo de financiamiento, neto		3,627,870	2,174,564
Ingresos por alquileres contingentes	10	(1,320,864)	11,447
		<u>7,200,922</u>	<u>5,684,231</u>
<b>Cambios en activos y pasivos de operaciones:</b>			
Cuentas por cobrar		(176,759)	(2,647)
Cuentas por cobrar relacionadas y otras		(51,337)	(1,106)
Gastos pagados por adelantado		(474,842)	(288,586)
Adelanto a proveedores		0	(1,945,465)
Impuestos pagados por adelantado		(346,189)	(1,062,359)
Depósitos en garantía		96,772	2,166
Cuentas por pagar proveedores		10,315	(30,251)
Cuentas por pagar relacionadas		399,789	(730)
Deposito recibidos de clientes		5,699	0
Intereses y otras cuentas por pagar		(139,999)	(64,652)
Otras cuentas por pagar		(212,301)	757,571
		<u>6,312,070</u>	<u>3,048,172</u>
Intereses pagados		(4,270,000)	(3,938,244)
Impuesto sobre la renta pagado		(484,083)	(49,162)
<b>Efectivo neto provisto (usado) por las actividades de operación</b>		<u>1,557,987</u>	<u>(939,234)</u>
<b>Flujo de efectivo por las actividades de inversión</b>			
Adquisición de activo fijo	9	(8,318)	(7,414)
Construcción en proceso	8	(6,945,452)	(21,384,172)
<b>Efectivo neto usado en las actividades de inversión</b>		<u>(6,953,770)</u>	<u>(21,391,586)</u>
<b>Flujo de efectivo por las actividades de financiamiento</b>			
Aumento en bonos por pagar	12	84,475	7,571,246
Cuenta por pagar accionista	5	3,998,760	(1,200)
Impuesto complementario		(56,669)	(51,887)
<b>Efectivo neto provisto (usado) en las actividades de financiamiento</b>		<u>4,026,566</u>	<u>7,518,159</u>
Aumento neto en el efectivo		(1,369,218)	(14,812,661)
Efectivo al inicio del año		2,475,912	16,105,865
<b>Efectivo al final del período</b>	5	<u>1,106,694</u>	<u>1,293,204</u>

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

**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 30 de septiembre de 2012

(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, mediante escritura pública No. 19,503 del 29 de agosto de 2008. Su principal actividad 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 30 de septiembre de 2012, el Grupo no mantenía empleados (2011: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 2 de noviembre 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.

**(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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

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 por el Grupo, y son consistentes con aquellas utilizadas el año anterior. Ciertas cifras comparativas han sido reclasificadas para conformarlas con la presentación del año corriente.

*(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 eliminados 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 transfirió 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.

i. Efectivo

El efectivo comprende las cuentas corrientes en bancos.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

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 anualmente y cualquier cambio en el valor razonable es reconocido en el estado 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 una tasación hecha 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**

---

(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:

Vida Útil

Mejoras a la propiedad	10 años
Mobiliario y equipos	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 haya tenido un efecto negativo sobre las estimaciones de flujos de efectivo futuros del activo que pueda estimarse con fiabilidad.

La evidencia objetiva de que los activos financieros (incluidos los instrumentos de patrimonio) están deteriorados puede incluir incumplimiento o mora por parte del cliente, la reestructuración de una cantidad adeudada la Compañía en los términos que el Grupo no consideraría de otro modo, las indicaciones de que un deudor o emisor entrará en quiebra o la desaparición de un mercado activo para los valores.

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 ha incurrido pero aún no 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.

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 para el juicio de la administración en cuanto a si las actuales

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

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 refleja 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) 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 efectivos 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, sino se hubiese reconocido una pérdida por deterioro.

*(g) Bonos por pagar*

Los bonos por pagar son reconocidos inicialmente a su valor razonable. Subsecuentemente, son valorados a su costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto (neto de los costos de la transacción) y el valor de las redenciones es reconocida en el estado de resultados sobre el periodo 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 de reporte 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 reversen, basados en las leyes vigentes o sustancialmente vigentes a la fecha de reporte.

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

El impuesto sobre la renta diferido activo se reconoce únicamente cuando es probable que las utilidades gravables futuras estarán disponibles contra las cuales las diferencias temporales puedan ser utilizadas. El impuesto sobre la renta diferido activo es revisado en cada fecha de reporte 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*

Ingreso por Alquileres:

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 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, de acuerdo a la NIC 17 Arrendamientos, 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.

*(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

Notas a los estados financieros consolidados

---

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 los accionistas 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 Gerente General del 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 (véase la 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.

- 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 o 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 tiene un único segmento reportable que son los arrendamientos de propiedades de inversión, el cual es 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>2012</u>	<u>2011</u>
Efectivo	<u>1,106,694</u>	<u>2,475,912</u>
Alquileres por cobrar	<u>71</u>	<u>804</u>
Cuenta por cobrar relacionada	<u>51,337</u>	<u>0</u>
Alquileres por cobrar a futuro	<u>608,456</u>	<u>258,745</u>
Cuentas por pagar	<u>400,016</u>	<u>227</u>
Cuentas por pagar accionista	<u>25,997,560</u>	<u>21,998,800</u>
Intereses por pagar	<u>453,542</u>	<u>593,541</u>
Bonos por pagar	<u>79,490,808</u>	<u>79,406,333</u>
Ingresos por alquileres	<u>2,966,609</u>	<u>1,972,077</u>
Gastos de operación	<u>108,804</u>	<u>51,898</u>
Gastos generales y administrativos	<u>6,838</u>	<u>4,771</u>
Costos financieros, neto	<u>3,627,870</u>	<u>2,174,564</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 accionista que tiene un vencimiento a requerimiento. El grupo mantiene pagares a requerimiento con sus accionistas por la suma de B/.26,000,000, de lo cual al 30 de septiembre de 2012 se han utilizado la suma de B/.25,997,560.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

**(6) Propiedades de inversión**

Las propiedades de inversión se detallan como sigue:

	<u>Terreno</u>	<u>Mejoras</u>	<u>Valor Razonable</u>
		<b>2012</b>	
Saldo al inicio	32,240,000	66,890,000	99,130,000
Cambio en el valor razonable	0	0	0
Saldo al final	<u>32,240,000</u>	<u>66,890,000</u>	<u>99,130,000</u>
		<b>2011</b>	
	<u>Terreno</u>	<u>Mejoras</u>	<u>Valor Razonable</u>
Saldo al inicio	29,099,345	65,450,655	94,550,000
Cambio en el valor razonable	3,140,655	1,439,345	4,580,000
Saldo al final	<u>32,240,000</u>	<u>66,890,000</u>	<u>99,130,000</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 de resultados. Los avalúos fueron actualizados al 31 de diciembre de 2011.

Al 30 de septiembre de 2012 la Compañía ha mantenido sin cambios el valor razonable de la propiedad de inversión, el cual fue actualizado al 31 de diciembre de 2011. La compañía ha determinado que el valor razonable de la propiedad de inversión no ha reflejado cambios o fluctuaciones significativos durante los nueve meses terminados al 30 de septiembre de 2012, considerando los supuestos razonables y defendibles que representan la visión del mercado de partes experimentadas e interesadas, a la fecha del balance.

Estas propiedades generaron un ingreso por alquiler de B/.11,701,790 (2011: B/.8,426,971).

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:

	2012				
	Saldo al inicio del año	Aumento	Disminución	Reclasificaciones	Saldo al final del año
Administración	3,088,350	1,874,112	(1,334,270)	0	3,628,192
Estudios	131,064	20,377	(2,022)	0	149,419
Diseños	336,076	1,413,883	0	0	1,749,959
Permisos	192,045	0	0	0	192,045
Construcción	69,317,474	7,457,705	(1,840,306)	0	74,934,873
	<u>73,065,009</u>	<u>10,766,077</u>	<u>(3,176,598)</u>	<u>0</u>	<u>80,654,488</u>

2011

	Saldo al inicio del año	Aumento	Disminución	Reclasificaciones	Saldo al final del año
Administración	220,806	1,799,582	0	1,067,962	3,088,350
Estudios	104,473	26,591	0	0	131,064
Diseños	1,404,038	0	0	(1,067,962)	336,076
Permisos	192,045	0	0	0	192,045
Construcción	39,736,946	29,580,528	0	0	69,317,474
	<u>41,658,308</u>	<u>31,406,701</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>73,065,009</u>

La construcción en proceso está comprendida de costos relacionados con al construcción del edificio de oficinas, TORRE V BUSINESS PARK (BPV), que la subsidiaria Costa del Este Office Properties, 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 US\$74,800,000. El incremento del presupuesto de B/.7,589,479 consiste básicamente en cambios efectuados en el diseño de interiores, acabados y equipamiento. En abril de 2012 ocuparon sus locales los primeros inquilinos.

**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:

Costo	<u>Mobiliario y Equipo</u>	<u>Equipo de Gimnasio</u>	<u>Mejoras a la propiedad</u>		<u>Total</u>
Saldo al 1 de enero de 2011	101,885	0	657,056		758,941
Adiciones	20,747	0	0		20,747
Saldo al 31 de diciembre de 2011	122,632	0	657,056		779,688
Saldo al 1 de enero de 2012	122,632	0	657,056		779,688
Adiciones	6,282	2,036	0		8,318
Saldo al 30 de septiembre de 2012	128,914	2,036	657,056		788,006
<b>Depreciación y amortización acumulada</b>					
Saldo al 1 de enero de 2011	55,994	0	313,251		369,245
Depreciación del año	11,529	0	65,706		77,235
Saldo al 31 de diciembre de 2011	67,523	0	378,957		446,480
Saldo al 1 de enero de 2012	67,523	0	378,957		446,480
Depreciación del año	8,633	0	49,279		57,912
Saldo al 30 de septiembre 2012	76,156	0	428,236		504,392
<b>Valor según libros</b>					
Al 1 de enero de 2011	45,891	0	343,805		389,696
Al 31 de diciembre de 2011	55,109	0	278,099		333,208
Al 1 de enero de 2012	55,109	0	278,099		333,208
Al 30 de septiembre de 2012	52,758	2,036	228,820		283,614
La depreciación fue registrada de la siguiente manera:					
Gasto de depreciación			<b>2012</b>	<b>2011</b>	
Construcción en proceso			56,014	56,345	
			1,898	1,900	
			57,912	58,245	



**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 y como lo establece la Norma Internacional de Contabilidad No. 17, el Grupo ha reconocido en el estado consolidado de utilidad un aumento en los ingresos de alquileres por cobrar en el futuro, por B/.1,320,864 (2011: disminución por B/.11,446).

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

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Hasta un año	11,730,875	8,048,852
Entre dos y cinco años	<u>45,045,736</u>	<u>17,085,354</u>
Mas de cinco años	<u>58,283,437</u>	<u>662,247</u>

**(10) Otras cuentas por pagar**

Las otras cuentas por pagar se detallan a continuación:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
ITBMS por pagar	49,032	48,247
Anticipo a proveedores	489	14,401
Impuesto sobre la renta por pagar	90,134	129,952
Impuesto inmueble por pagar	6,990	0
Retención del 10% a contratistas	<u>921,050</u>	<u>1,087,396</u>
	<u>1,067,695</u>	<u>1,279,996</u>

**(11) Bonos por pagar, neto**

Los bonos por pagar, neto consisten en lo siguiente:

	<u>Vencimiento</u>	<u>Tasa de Interés Anual</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Bonos – Serie B	Nov 2014	7%	40,000,000	40,000,000
Bonos – Serie A	Dic 2020	7%	<u>40,000,000</u>	<u>40,000,000</u>
Costos financieros diferido neto de prima			80,000,000	80,000,000
Total de bonos a largo plazo			<u>509,192</u>	<u>593,667</u>
			<u>79,490,808</u>	<u>79,406,333</u>

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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

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"),
- (v) otros aportes del emisor que se depositarán en la cuenta de reserva, 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**

---

(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 mts<sup>2</sup> 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 38,000m<sup>2</sup> ubicado en Costa del Este y sus mejoras, que incluyen un área disponible de oficinas corporativas para alquiler de 46,400m<sup>2</sup>,
- (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 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.

La Compañía, también está sujeta 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%.

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 adelantado 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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

dedicadas al sector agropecuario o agroindustrial. Este adelanto se pagará por medio de declaración jurada dentro de los primeros veinte (20) días calendarios siguientes al mes anterior. Los adelantos mensuales al Impuesto sobre la Renta empezarán a regir a partir del 1 de enero de 2011.

La mencionada Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010, 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 30 de septiembre de 2012 por B/.621,331 se determinó de conformidad con el método tradicional (2011: B/.292,887).

**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>2012</u>	<u>2011</u>
<b>Impuesto sobre la renta diferido activo:</b>		
Diferencias temporales:	0	<u>26,571</u>
Arrastre de pérdidas	<u>0</u>	<u>26,571</u>
<b>Impuesto sobre la renta diferido pasivo:</b>		
Ingresos de alquiler futuros	764,748	434,531
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	<u>4,956,500</u>	<u>4,956,500</u>
	<u>5,721,248</u>	<u>5,391,031</u>
	<u>5,721,248</u>	<u>5,364,460</u>
<b>Impuesto sobre la renta diferido pasivo, neto</b>		

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

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<b>Impuesto sobre la renta diferido activo al inicio del año</b>	26,571	266,901
Menos arrastre de pérdida aplicado (año corriente)	<u>(26,571)</u>	<u>(240,330)</u>
<b>Impuesto sobre la renta diferido activo al final del periodo</b>	<u>0</u>	<u>26,571</u>
<b>Impuesto sobre la renta diferido pasivo al inicio del año</b>	5,391,031	5,197,526
Más:		
Ingresos de alquiler futuros	330,217	(35,495)
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	<u>0</u>	<u>229,000</u>
<b>Gasto (recuperación) de impuesto sobre la renta diferido al final del periodo</b>	330,217	<u>(193,505)</u>
<b>Impuesto sobre la renta diferido pasivo al final del periodo</b>	<u>5,721,248</u>	<u>5,391,031</u>
<b>Impuesto sobre la renta diferido, neto</b>	<u>5,721,248</u>	<u>5,364,460</u>

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 30 de septiembre de 2012, generó un gasto del impuesto sobre la renta para los estados financieros consolidados de B/.356,788 (2011: B/.194,739).

**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 30 de septiembre de 2012, 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>2012</u>	<u>2011</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	4,837,902	3,441,875
	<u>%</u>	<u>%</u>
Tasa de impuesto sobre la renta estatutaria	25.00	25.00
Aumento (disminución) resultante de:		
Ingresos no gravables, neto	(13.65)	(9.51)
Alquileres contingentes	6.83	(1.32)
Gasto no deducible-Cálculo alternativo	2.04	
Beneficio de arrastre de pérdidas	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>
Tasa efectiva de impuesto sobre la renta	<u>20.22</u>	<u>14.17</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**

**(13) Gastos de operación**

Los gastos de operación se detallan a continuación:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Administración	419,711	301,882
Electricidad, neto de recuperación	1,582,373	1,307,396
Servicios de vigilancia y seguridad	355,573	220,076
Seguros	108,804	51,898
Agua	16,984	4,558
Impuesto de inmueble	62,908	62,908
Impuesto de permiso de operación	85,905	71,973
Impuesto municipal	40	0
Reparación y mantenimiento	307,736	443,814
Combustible planta eléctrica	563	7,629
Aseo, limpieza y transporte desechos	173,045	191,738
	<u>3,113,642</u>	<u>2,663,872</u>

**(14) Gastos generales y administrativos**

Los gastos de generales y administrativos se detallan a continuación:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Honorarios por servicios profesionales	31,579	64,528
Telefonía fija y móvil, neto de recuperación	5,196	4,541
Cargos bancarios	1,642	230
Útiles de oficina, impresos y fotocopias	4,898	8,440
Alquileres varios	440	405
Viajes y atención a clientes	6,097	1,501
Uniformes	1,960	3,804
Misceláneos	14,550	6,866
	<u>66,362</u>	<u>90,315</u>

**(15) Utilidad por acción**

La utilidad neta por acción común es presentada como sigue:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Saldo al inicio y al final del año de acciones en circulación	500,000	500,000
<u>Cálculo básico de la utilidad por acción:</u>		
Utilidad neta	3,859,783	2,954,249
Total de acciones en circulación	<u>500,000</u>	<u>500,000</u>
Utilidad por acción	<u>7.72</u>	<u>5.91</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 los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012, los honorarios de Hines Interests, S. A. de C.V. ascendieron a B/.215,146 (2011: B/.135,173).

Al 30 de septiembre de 2012 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/.5,500,362 (2011: B/.28,335,739).

**(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) Obligaciones por pagar, cuentas por pagar y otras*

El valor en libros de obligaciones por pagar, se aproxima a su valor razonable dada su naturaleza y las tasas de intereses prevalecientes del mercado no fluctúan de manera significativa. Las cuentas por pagar y otras, se aproxima a su valor razonable dada 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

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

	<u>2012</u>		<u>2011</u>	
	<u>Valor en Libros</u>	<u>Valor Razonable</u>	<u>Valor en Libros</u>	<u>Valor Razonable</u>
<b><u>Activo financiero</u></b>				
Efectivo	1,106,694	1,106,694	2,475,912	2,475,912
Cuenta por cobrar	220,641	220,641	43,882	43,882
Compañía relacionada	51,337	51,337	0	0
Alquiler por cobra a futuro	3,058,988	3,058,988	1,738,124	1,738,124
<b><u>Pasivos financieros</u></b>				
Cuenta por pagar	556,944	556,944	546,629	546,629
Compañía relacionada	400,016	400,016	227	227
Bonos por pagar	79,490,808	79,490,808	79,406,333	81,015,224
Intereses por pagar	453,542	453,542	593,541	593,541
Accionista	25,997,560	25,997,560	21,998,800	21,998,800
Depositos recibidos de cliente	115,495	115,495	109,796	109,796

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.

**(18) 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 y mercado
- Riesgo operacional
- Administración de capital

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

**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.

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:

	<u>2012</u>		
	<u>Valor Registrado</u>	<u>6 meses o menos</u>	<u>7 a 12 meses Mas de un año</u>
Proveedores	556,944	556,944	0
Partes relacionadas	400,016	0	400,016
Accionista	25,997,560	0	25,997,560
Intereses por pagar	453,542	453,542	0
Otras cuentas por pagar	1,067,695	1,067,695	0
Depositos recibidos de clientes	115,495	0	115,495
Bonos por pagar	79,490,808	0	79,490,808

	<u>2011</u>		
	<u>Valor Registrado</u>	<u>6 meses o menos</u>	<u>7 a 12 meses Mas de un año</u>
Proveedores	546,629	546,629	0
Partes relacionadas	227	227	0
Accionista	21,998,800	0	21,998,800
Intereses por pagar	593,541	593,541	0
Otras cuentas por pagar	1,279,995	1,279,995	0
Depositos recibidos de clientes	109,796	0	109,796
Bonos por pagar	79,406,333	0	79,406,333

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**Riesgo de tasa de interés y mercado**

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

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.

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 asignado 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.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**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>2012</u>	<u>2011</u>
Total de pasivos	113,803,307	109,299,782
Menos:efectivo	<u>1,106,694</u>	<u>2,475,912</u>
Deuda neta	<u>112,696,613</u>	<u>106,823,870</u>
Total patrimonio	<u>74,526,133</u>	<u>70,723,018</u>
Relacion deuda neta al patrimonio	<u>1.51</u>	<u>1.51</u>

## Y SUBSIDIARIA

(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)

(Panamá, República de Panamá)

Anexo de Consolidación - Información sobre el  
Estado de Situación Financiera Consolidado

Al 30 de septiembre de 2012

(Expresado en Balboas)

<u>Activo</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>
<b>Activos corrientes</b>					
Efectivo	1,106,694		1,106,694	712,600	394,095
Cuentas por cobrar:					
Alquileres	220,641	0	220,641	22,886	197,756
Compañía relacionada	51,337	(83,077,762)	83,129,099	83,129,099	0
Otras	0		0	0	0
<b>Total de cuentas por cobrar</b>	<b>271,978</b>	<b>(83,077,762)</b>	<b>83,349,740</b>	<b>83,151,985</b>	<b>197,756</b>
Gastos pagados por adelantado	418,370		418,370	244,503	173,867
Adelanto a proveedores	0		0	0	0
Impuestos pagados por adelantado	3,316,015		3,316,015	0	3,316,015
<b>Total de los activos corrientes</b>	<b>5,113,058</b>	<b>(83,077,762)</b>	<b>88,190,820</b>	<b>84,109,087</b>	<b>4,081,733</b>
<b>Activos no corrientes</b>					
Inversión en asociada	0	(500,000)	500,000	500,000	0
Propiedades de inversión	99,130,000		99,130,000	99,130,000	0
Construcción en proceso	80,654,488		80,654,488	0	80,654,488
Mobiliario, equipos y mejoras, neto	283,614		283,614	264,765	18,850
Alquileres por cobrar a futuro	3,058,988		3,058,988	1,775,325	1,283,664
Deposito en garantía	89,290		89,290	362	88,928
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>183,216,381</b>	<b>(500,000)</b>	<b>183,716,381</b>	<b>101,670,451</b>	<b>82,045,930</b>
<b>Total de activos</b>	<b>188,329,440</b>	<b>(83,577,762)</b>	<b>271,907,202</b>	<b>185,779,539</b>	<b>86,127,663</b>

**Anexo de Consolidación - Información sobre el**  
**Estado de Situación Financiera Consolidado**

Al 30 de septiembre de 2012

(Expresado en Balboas)

<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>
<b>Pasivos corrientes</b>					
Cuentas por pagar:					
Proveedores	556,944		556,944	314,362	242,582
Compañía relacionada	400,016		400,016	0	400,016
Accionista	25,997,560	(83,077,762)	109,075,322	25,997,560	83,077,762
Intereses por pagar	453,542		453,542	453,542	0
Otras cuentas por pagar	1,067,695	0	1,067,695	123,343	944,352
<b>Total de los pasivos corrientes</b>	<b>28,475,757</b>	<b>(83,077,762)</b>	<b>111,553,519</b>	<b>26,888,807</b>	<b>84,664,712</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>					
Depósitos recibidos de clientes	115,495		115,495	111,090	4,404
Bonos por pagar, netos de ingresos y costos relacionados	79,490,808		79,490,808	79,490,808	0
Impuesto sobre la renta diferido, neto	5,721,248		5,721,248	5,400,332	320,916
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>85,327,550</b>	<b>0</b>	<b>85,327,550</b>	<b>85,002,230</b>	<b>325,320</b>
<b>Total de los pasivos</b>	<b>113,803,307</b>	<b>(83,077,762)</b>	<b>196,881,069</b>	<b>111,891,036</b>	<b>84,990,033</b>
<b>Patrimonio del accionista</b>					
Acciones comunes	5,000,000	(500,000)	5,500,000	5,000,000	500,000
Utilidades no distribuidas	69,689,999		69,689,999	69,052,369	637,630
Impuesto complementario	(163,867)		(163,867)	(163,867)	0
<b>Total del patrimonio del accionista</b>	<b>74,526,133</b>	<b>(500,000)</b>	<b>75,026,133</b>	<b>73,888,502</b>	<b>1,137,630</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio del accionista</b>	<b>188,329,440</b>	<b>(83,577,762)</b>	<b>271,907,202</b>	<b>185,779,539</b>	<b>86,127,663</b>

## Y SUBSIDIARIA

(Subsidiaria 100% de Zigma International, Ltd.)

(Panamá, República de Panamá)

## Anexo de Consolidación - Información sobre el Estado de Utilidad Consolidado

Por los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012

(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>
Ingresos por alquiler	11,701,790	0	11,701,790	8,422,194	3,279,595
Depreciación y amortización	(56,014)	0	(56,014)	(55,931)	(83)
Gastos de operación	(3,113,642)	0	(3,113,642)	(2,275,858)	(837,784)
Gastos generales administrativos	(66,362)	0	(66,362)	(51,922)	(14,439)
<b>Utilidad en operaciones</b>	<u>8,465,772</u>	<u>0</u>	<u>8,465,772</u>	<u>6,038,483</u>	<u>2,427,289</u>
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Intereses pagados	(3,554,445)	0	(3,554,445)	(2,131,112)	(1,423,333)
Amortización de costo por emisión de bonos, neto	(73,425)	0	(73,425)	(51,318)	(22,107)
<b>Costo de financiamiento, neto</b>	<u>(3,627,870)</u>	<u>0</u>	<u>(3,627,870)</u>	<u>(2,182,430)</u>	<u>(1,445,440)</u>
<b>Utilidad antes del impuesto sobre la renta</b>	<u>4,837,902</u>	<u>0</u>	<u>4,837,902</u>	<u>3,856,053</u>	<u>981,849</u>
Impuesto sobre la renta					
Corriente	(621,331)	0	(621,331)	(598,028)	(23,303)
Diferido	(356,788)	0	(356,788)	(35,872)	(320,916)
<b>Total impuesto sobre la renta</b>	<u>(978,118)</u>	<u>0</u>	<u>(978,118)</u>	<u>(633,900)</u>	<u>(344,218)</u>
<b>Utilidad neta</b>	<u>3,859,783</u>	<u>0</u>	<u>3,859,783</u>	<u>3,222,153</u>	<u>637,630</u>



(Panamá, República de Panamá)

**Anexo de Consolidación - Información sobre los Gastos de operación,  
generales y administrativos consolidados**

Por los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012

(Expresado en Balboas)

	<u>Total</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Desarrollo</u> <u>Inmobiliario</u> <u>del Este,</u> <u>S.A.</u>	<u>Costa del Este</u> <u>Office</u> <u>Properties</u> <u>Inc.</u>
<b>Operación:</b>					
Administración	419,711		419,711	293,547	126,164
Electricidad, neto de recuperación	1,582,373		1,582,373	1,124,155	458,219
Servicios de vigilancia y seguridad	355,573		355,573	247,854	107,719
Seguros	108,804		108,804	51,898	56,906
Agua	16,984		16,984	5,925	11,059
Impuesto de inmueble	62,908		62,908	62,908	0
Impuesto de permiso de operación	85,905		85,905	85,905	0
Impuestos varios	40		40	0	40
Reparación y mantenimiento	307,736		307,736	248,808	58,928
Combustible planta eléctrica	563		563	530	33
Aseo, limpieza y transporte desechos	173,045		173,045	154,329	18,716
<b>Total gastos de operación</b>	<u>3,113,642</u>	<u>0</u>	<u>3,113,642</u>	<u>2,275,858</u>	<u>837,784</u>
<b>Generales y administrativos:</b>					
Honorarios por servicios profesionales	31,579		31,579	28,971	2,607
Telefonía fija y móvil, neto de recuperación	5,196		5,196	5,060	136
Cargos bancarios	1,642		1,642	770	872
Útiles de oficina, impresos y fotocopias	4,898		4,898	4,603	294
Alquileres varios	440		440	440	0
Viajes y atención a clientes	6,097		6,097	577	5,520
Uniformes	1,960		1,960	1,960	0
Misceláneos	14,550		14,550	9,541	5,009
<b>Total gastos generales y administrativos</b>	<u>66,362</u>	<u>0</u>	<u>66,362</u>	<u>51,922</u>	<u>14,439</u>
<b>Total gastos de operación, generales y administrativos</b>	<u>3,180,003</u>	<u>0</u>	<u>3,180,003</u>	<u>2,327,780</u>	<u>852,223</u>



BG Trust,  
Inc.

12(302-01)179-19

09 de octubre de 2012

Señores  
**SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES**  
Ciudad.-

**REF.: FIDEICOMISO DE GARANTÍA – EMISIONES DE BONOS DE  
DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S.A.**

Estimados señores:

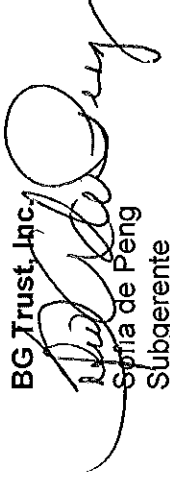
Por este medio BG Trust Inc., actuando en su condición de Fiduciario del Fideicomiso que garantiza las emisiones públicas de bonos por **US\$40,000,000.00** y **US\$80,000,000.00**, realizadas por **DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S.A.**, certifica que al 30 de Septiembre de 2012, formaban parte de dicho fideicomiso las siguientes garantías:

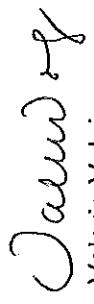
1. Primera hipoteca y anticresis hasta por la suma de **US\$80,000,000.00** sobre la Finca No.159,709, inscrita al Rollo 22,484, Documento 6, Sección de Propiedad, Provincia de Panamá ("Business Park 1") y sobre las Fincas No.243,197, No.243,199, No.243,200 inscritas al Documento 728,849 de la Sección de Propiedad, Provincia de Panamá ("Business Park 2" en construcción).
2. Cesión de los pagos mensuales que efectuarán los arrendatarios actuales y futuros de los locales comerciales ubicados en el Business Park 1 y 2.
3. Cesión de las pólizas de seguro de incendio sobre las fincas hipotecadas.
4. Cesión de la póliza de seguro "Construction-All Risk", durante la construcción del Business Park 2.
5. Cuenta Corriente en Banco General cuyo saldo es de **US\$2,013.49**.

Sin otro particular, nos despedimos.

Atentamente,

**BG Trust, Inc.**

  
Sonia de Peng  
Subgerente

  
Valerie Voloj  
Gerente

SP/V/hm