

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 2013

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
RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES	Resolución CNV No. 287-07 de 31 de octubre de 2007
RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES	Resolución CNV No. 534-10 de 05 de diciembre de 2010

Representante Legal 

Fecha de este Informe: 25 de marzo de 2014

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, Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A., se fusiona con su subsidiaria Costa del Este Office Properties, original propietaria de la Torre V. Esta fusión por absorción consta en la Escritura Pública No. 2676 de 29 de enero de 2013 de la Notaría Décima del Circuito de Panamá, inscrita a Ficha 630837, Documento 2354884 de la Sección de Personas del Registro Público.

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:

El Business Park 1 consiste actualmente en:

- La finca No. 159709, un terreno de aproximadamente 38,260 M²;
- 4 inmuebles de oficinas comerciales con un área total de 57,239 M², y un área rentable total de 46,400 M²;
- Una plaza central de 16,187 M² utilizado actualmente como área verde común;
- Un espacio de restaurantes de 715 M² con un área abierta con capacidad para 200 personas;
- Estacionamientos cubiertos con un área total de 45,065 M² y capacidad para 1560 vehículos.

El Business Park - Torre V consiste actualmente en:

- La finca No. 243197, un terreno de aproximadamente 12,885 M²;
- Un edificio de oficinas de 22 plantas con un total de 42,000 M² de área rentable;
- Estacionamientos cubiertos con capacidad para aproximadamente 2,000 vehículos;
- Terraza de aproximadamente 4,500 M²; y
- Salones de reuniones y otras facilidades que totalizan aproximadamente 4,000 M².

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 las torres de la primera etapa 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 la construcción de una nueva torre para oficinas corporativas. Construida a través de su subsidiaria Costa del Este Office Properties, en ampliación del complejo Business Park, sobre un terreno de aproximadamente 12,000 m2, con aproximadamente 40,000 m2 de área rentable y 2,000 estacionamientos.

Posee características parecidas a las del Business Park, más lo sobrepasa 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 primer edificio en Panamá con dicho título, que resulta un paso importante para la certificación final.

La Torre V fue financiada con recursos de DIESA y préstamos de su accionista, Zigma International. A finales de Junio 2010, DIESA emitió bonos por un monto de US\$40 millones.

3) Capitalización y Endeudamiento

La siguiente tabla presenta la capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de diciembre de 2013:

<u>Pasivos</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Pasivos corrientes		
Préstamo por pagar	50,000,000	0
Cuentas por pagar:		
Proveedores	864,732	3,227,453
Compañías relacionadas	3,315	401,586
Accionista	15,997,560	25,997,560
Intereses	124,445	593,641
Otras	314,410	886,497
Total de cuentas por pagar	<u>17,304,462</u>	<u>31,106,637</u>
Ingresos diferidos	418,688	0
Total de pasivos corrientes	<u>67,723,150</u>	<u>31,106,637</u>
Pasivos no corrientes		
Depósitos recibidos de clientes	56,751	115,495
Bonos por pagar, neto	39,688,855	79,518,987
Impuesto sobre la renta diferido	7,443,847	10,912,846
Total de pasivos no corrientes	<u>47,189,453</u>	<u>90,547,328</u>
Total de pasivos	<u>114,912,603</u>	<u>121,653,965</u>
Patrimonio		
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	106,629,873	82,598,046
Impuesto complementario	(250,986)	(163,867)
Total del patrimonio	<u>111,378,887</u>	<u>87,434,179</u>
Compromisos		
Total de pasivos y patrimonio	<u>226,291,490</u>	<u>209,088,144</u>

Representante Legal



Fecha de este Informe: 25 de marzo de 2014

En octubre de 2013, se firmó un contrato de Préstamo Puente por el monto de US\$50,000,000, con un término de seis meses a partir del desembolso (28 octubre 2014), con una tasa de interés de 6.25%. Este préstamo, fue utilizado para realizar la redención anticipada de la emisión de bonos de 2007 (Resolución CNV No. 287-07, de 31 de octubre de 2007), por \$40,000,000, según lo establecido en la Sección III.A.9., y para financiar usos corporativos de Desarrollo Inmobiliario de Este, S.A. (el "Emisor"). Producto de este préstamo la deuda financiera del Emisor aumenta su límite máximo permitido de US\$80,000,000 a US\$90,000,000, con la aprobación del 73.60% de la totalidad de los Tenedores Registrados. El Emisor tiene contemplado pagar este préstamo con fondos provenientes de la Serie B de la Emisión de 2010 y una nueva Emisión por US\$10,000,000.

La deuda financiera del Emisor consiste de: una emisión de bonos corporativos por un valor nominal de US\$40 millones, la cual está registrada en la Superintendencia del Mercado de Valores y listada en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. El emisor mantiene un préstamo de sus accionistas por \$15,997,560 que se utilizó para la construcción de la Torre V. 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\$106,629,873.

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 Superintendencia del Mercado de Valores.

B. Pacto Social de la Compañía

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

1) Contratos con Partes Relacionadas

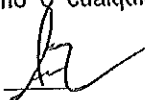
El Pacto Social no establece ninguna cláusula que detalle o prohíba la celebración de contratos entre el Emisor y uno o más de sus directores o dignatarios, o algún negocio en los que éstos tengan intereses directos o indirectos. No existen a la fecha de este Informe contratos o negocios entre el Emisor 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 1995 m2 localizado en el sexto piso y 692.19 m2 en el quinto piso de la Torre Este de Business Park.
- Juegos de Videos de Latinoamérica, la cual alquila un local de 846.83 m2 en el piso 5 y 420 m2 en el Lobby de la Torre Este de Business Park.
- Motta Internacional (ISC), la cual alquila un local de [739.64] m2 en el piso 5 de la Torre Este de Business Park.
- Panama Power Holding, que alquila un local de 608.74 m2, en el piso 9 de la Torre V 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,

Representante Legal



Fecha de este Informe: 25 de marzo de 2014

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.

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 51,145 m². Business Park está compuesto de cinco (5) edificios de oficinas, cuatro (4) 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 estacionamientos cubren 45,065 m², los jardines 16,187 m², y la plaza de restaurantes 715 m². Y una quinta torre de 22 plantas, estacionamientos cubiertos con capacidad para aproximadamente 2,000 vehículos, terraza de aproximadamente 4,500 m², salones de reuniones, gimnasio y otras facilidades que totalizan aproximadamente 4,000 m². Los cinco (5) edificios de oficinas tienen un metraje alquilable de 88,400 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 espacio 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 y restaurantes ofreciendo a su clientela servicios complementarios, principalmente el uso de espacio de bodegas, estacionamientos adicionales, áreas para eventos, farmacia 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 2013 fue en promedio aproximadamente US\$2.18 por m2 mensual.

Al cierre del 2013, treinta (30) compañías arrendaban espacios de oficina en Business Park:

CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO BUSINESS PARK 1

- Ace American Insurance
- Adidas
- APM Terminal
- Asociación Fondo Unido de Panamá
- Balboa Bank and Trust
- Banco General
- Caterpillar Latin American Services
- Cervecería Nacional (SABMiller)
- Compañía de Servicios Express (Restaurante Milonguitas)
- Continental Airlines
- Copa Airlines
- CPM Panama, LLC
- Elektra Noreste
- GBM Panama
- Halliburton
- Indra (Soluziona)
- Inversiones Ganesha
- Inversiones Vismar, S.A. (Grupo Motta)
- Johnson & Johnson
- Juegos de Video Latinoamérica (Grupo Motta)
- Maersk Panama
- Motta Internacional - ISC
- Novartis Pharma Logistics
- Peralto & Milderi Corp (Press to)
- Procter & Gamble
- Restaurante, Pizzería Pizza Pasta Atenas
- Supreme Services Panama
- Telefónica Móvil
- Webforma
- Yogenfruz

Al 31 de diciembre de 2013, veinte (20) compañías arrendaban espacios en Torre V. Al momento se está negociando con otros potenciales clientes para el espacio restante.

CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO BUSINESS PARK - TORRE V

- AES
- Banco Latinoamericano de Comercio Exterior (BLADEX)
- Beta Ventures, Inc.
- Clínica Arango Orillac
- Deli Gourmet
- Diageo
- Draeger Panama
- Geteca Panama Corp.
- Grupo A Y G Panama
- Huawei Centro América y El Caribe
- Inmobiliaria Don Antonio (*Farmacías Metro*)
- Inmobiliaria Tuyuti (SLI)
- Marco Aldany Panama, S.A.
- Moto Strada, S.A.
- Philips SEM, S.A.
- PPH
- Procter & Gamble International Operations
- Smoke Shack, S.A.
- Syngenta
- Torres Panameñas

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

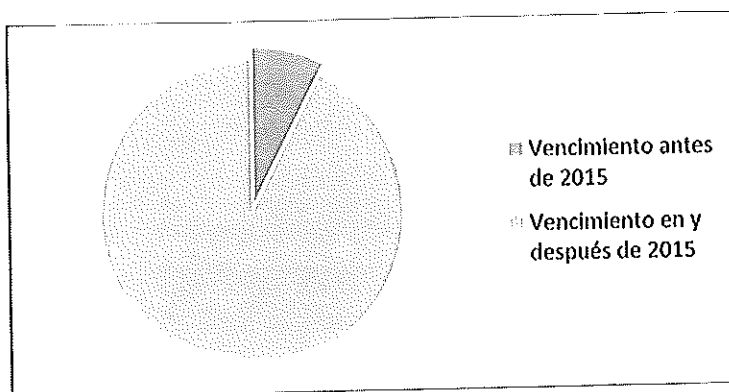
	31-Dic-13	31-Dic-12*	31-Dic-11	31-Dic-10	31-Dic-09
Área arrendada (m2)	77,628	68,922	46,180	43,328	44,906
Tasa de ocupación (%) ¹	89.12%	80%	98.84%	95.9%	99.6%
Canon de arrendamiento promedio (US\$ por m2) ²	19.88	17.43	14.57	13.57	13.22

¹ Área arrendada / área disponible para arrendar

² Promedio ponderado con base en área arrendada por arrendatario

* Para el Trimestre que termina Diciembre 2012, se incluyen los metros arrendables de la Torre V y su respectiva ocupación.

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 2013, los contratos de arrendamiento con tres arrendatarios representaban, cada uno, más del diez por ciento (10%) de los ingresos del Emisor.



La gestión de mercadeo 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 Republica 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 alquiler 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 entre el 2010 y 2013 ha resultado en un mantenimiento en la tasa de ocupación en edificios comerciales Clase A. Para el año 2013, la ocupación fue de un 63% según datos suministrados por Jones Lang LaSalle. Actualmente hay 230,000 m2 de espacio de oficinas en construcción, para ser entregados en 2014. Los cánones de arrendamiento promedian US\$21.50 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:

Office Market Statistics

	Y1-2011	Y1-2012	Y1-2013 (Est. Q1)
Class A Rent (US\$/sq ft/mo)	15.23	14.25**	↘
Class B Rent (US\$/sq ft/mo)	11.25	11.25**	→
Service Charge (US\$/sq ft/mo)	15.25	2.5**	↘
Total Cost Class A (US\$/sq ft/mo)	15.5-30.5	16.75**	↘
Total Cost Class B (US\$/sq ft/mo)	11.5-27.5	13.75**	↘
Stock (m ²)	655,000	1,165,000**	↗
Vacancy Rate (%)	30%	43%**	↗
Production (m ²)	115,000*	330,000**	↗
Absorption (m ²)	50,000*	150,000**	↗
Future Stock (24/2013)	556,000sq	156,000m ²	↗

*2011 Total
**2011 Actual Forecast
Source: Jones Lang LaSalle Commercial (2011)

Representante Legal 

Fecha de este Informe: 27 de marzo de 2014

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.

En la ciudad de Panamá cuenta actualmente con 10 edificios de oficinas Clase A, ubicados principalmente en el centro bancario, Costa del Este y San Francisco. Entre estos cabe resaltar los siguientes tres edificios:

Nombre	Ubicación	Área arrendable †
Torre de las Américas	Punta 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

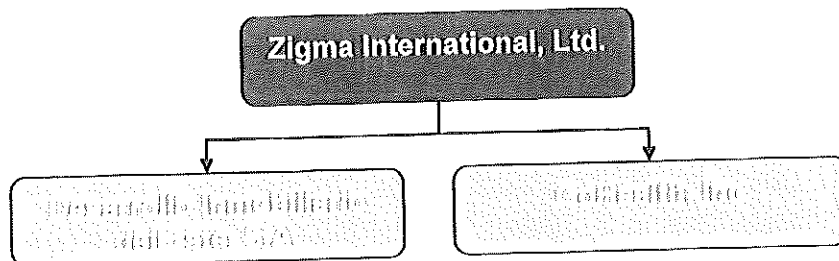
A la fecha de este Informe, el Emisor no tenía litigios legales pendientes que puedan tener un impacto significativo en su condición financiera y desempeño.

4) Sanciones Administrativas

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

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 Vírgenes Británicas.

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 éste. Estos activos no corrientes representan (neto de depreciación) el 94% del total de activos al 31 de diciembre de 2013.

Business Park consiste en un terreno de 51,145 m² en el cual existen cinco (5) edificios de oficinas, cuatro (4) 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 estacionamientos cubren 45,065 m², los jardines 16,187 m², y la plaza de restaurantes 715 m². Y una quinta torre de 22 plantas, estacionamientos cubiertos con capacidad para aproximadamente 2,000 vehículos, terraza de aproximadamente 4,500 m², salones de reuniones, gimnasio y otras facilidades que totalizan aproximadamente 4,000 m². Los cinco (5) edificios de oficinas tienen un metraje alquilable de 88,400 m².

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

Business Park 1

Categoría de Equipos	Principales Componentes
Sistema Eléctrico	<ul style="list-style-type: none"> a. Transformadores b. Medidores c. Otros
Plantas de Generación Eléctrica de Emergencia	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> a. Tinas de concreto de almacenamiento de 24,890 galones b. Bombas diesel c. Rociadores d. Detectores e. Alarmas y sirenas
Elevadores	<ul style="list-style-type: none"> a. 16 unidades
Controles de Acceso y Seguridad	<ul style="list-style-type: none"> a. Brazos de control a los estacionamientos b. Control de acceso de edificios c. Sistema de circuito cerrado de televisión

Business Park Torre V

Categoría de Equipos	Principales Componentes
Sistema Eléctrico	a. Transformadores b. Medidores c. Otros
Plantas de Generación Eléctrica de Emergencia	a. 3 generadores: 2 de 1,200 KW y 1 de 1,860KW b. 3 tanques diarios de combustible de 270 galones cada uno c. Tanque central de combustible de 5,000 galones
Sistema de Enfriamiento	a. 3 enfriadores de 575 toneladas cada uno b. 3 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: a. 1 tanque de agua potable de 22,040 galones b. 2 tanques de agua de enjuague de 79,040 galones b. Sistema de bombeo c. Redes sanitarias y pluviales
Sistema de Alarma y Protección contra Incendios	a. 3 líneas de concreto de almacenamiento de 78,330 galones b. Bombas diesel c. Rociadores d. Detectores e. Alarmas y sirenas
Elevadores	a. 7 unidades (6 de uso ejecutivo y 1 de carga)
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 al 31 de diciembre de 2013:

2013	Valor razonable al inicio del año	Aumento	Valor razonable al final del año	Diferencia
Terrenos	53,978,260	0	61,879,907	7,901,647
Edificio y mejoras	144,740,203	0	149,742,951	5,002,748
	198,740,203	0	211,622,858	12,758,759

A continuación se presenta el mobiliario, equipos y mejoras, neto de depreciación del Emisor al 31 de diciembre de 2013:

	Mobiliario y Equipo	Equipo de Gimnasio	Mejoras a la propiedad arrendada	Total
Costo				
Saldo al 1 de enero de 2012	122,632	0	657,056	779,688
Transferencias	512,968	216,221	0	729,189
Adquisiciones	35,437	2,036	0	37,473
Saldo al 31 de diciembre de 2012	671,037	218,257	657,056	1,546,350

Representante Legal 

Fecha de este Informe: 27 de marzo de 2014

Saldo al 1 de enero de 2013	671,037	218,257	657,056	1,546,350
Adquisiciones	<u>20,404</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>20,404</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2013	<u>691,441</u>	<u>218,257</u>	<u>657,056</u>	<u>1,566,754</u>
Depreciación y amortización acumuladas				
Saldo al 1 de enero de 2012	67,523	0	378,957	446,480
Depreciación del año	<u>46,555</u>	<u>28,829</u>	<u>65,705</u>	<u>141,089</u>
Saldo al 31 de diciembre 2012	<u>114,078</u>	<u>28,829</u>	<u>444,662</u>	<u>587,569</u>
Saldo al 1 de enero de 2013	114,078	28,829	444,662	587,569
Depreciación del año	<u>68,324</u>	<u>39,640</u>	<u>65,705</u>	<u>173,669</u>
Saldo al 31 de diciembre 2013	<u>182,402</u>	<u>68,469</u>	<u>510,367</u>	<u>761,238</u>
Valor según libros				
Al 1 de enero de 2012	<u>55,109</u>	<u>0</u>	<u>278,099</u>	<u>333,208</u>
Al 31 de diciembre de 2012	<u>556,959</u>	<u>189,428</u>	<u>212,394</u>	<u>958,781</u>
Al 1 de enero de 2013	<u>556,959</u>	<u>189,428</u>	<u>212,394</u>	<u>958,781</u>
Al 31 de diciembre de 2013	<u>509,039</u>	<u>149,788</u>	<u>146,689</u>	<u>805,516</u>

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 7.5% en el 2013 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 millones. Entre ellos se cuenta la expansión del Canal de Panamá (US\$5.3 millones) y la posible construcción de una refinería privada (US\$5 millones,) 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 millones. Adicionalmente, grandes proyectos de infraestructura como el Metro y re-ordenamiento vial incrementarán la actividad económica.

Las perspectivas para el 2014 y años subsiguientes parecen ser favorables. 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-13	31-Dic-12
Efectivo	4.82	.734
Capital de trabajo	(15.99)	(25.69)
Índice del liquidez (activos corrientes / pasivos corrientes)	0.11	0.17

Durante el 2013, la liquidez del Emisor disminuyó. La disminución es principalmente función del préstamo a corto plazo de US\$50 millones. El saldo de efectivo aumentó en US\$4.09 millones, debido al aumento de los ingresos producto de las rentas de la Torre V. La liquidez del emisor aumentará en el segundo trimestre 2014 debido a la emisión de los Bonos, a la vez que durante el 2014 se incrementará la facturación producto de nuevos contratos ya firmados que iniciaran sus pagos y los ajustes contractuales de los alquileres existentes.

El Capital de Trabajo aumentó importantemente a causa de la disminución de la cuenta por pagar a accionistas en US\$10 millones, de la disminución en cuentas por pagar a proveedores, resultado del reconocimiento de los contratos de construcción suscritos para culminar la construcción de la Torre V.

B. Recursos de Capital

Millones de US\$	31-Dic-13	31-Dic-12
Pasivos	114.9	121.6
Patrimonio	111.4	87.4
Total de recursos de capital	226.3	209.0
Apalancamiento (pasivos / patrimonio)	1.03x	1.4x

En el 2013, el patrimonio del Emisor se incrementó en US\$27 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. El porcentaje de los activos del Emisor financiados por su patrimonio aumentó de 41.8% a 49.2%, el nivel de apalancamiento (total pasivos / total de patrimonio) del Emisor se mantiene en 1.03 veces.

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

Millones de US\$		31-Dic-13	31-Dic-12
Tipo de Deuda	Acreedor		
Bonos corporativos	Emisión de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores y listada en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	39.7	79.5
Cuenta por Pagar Accionista	Zigma International LTD	15.9	25.9
Total		55.6	105.4

Representante Legal 

Fecha de este Informe: 27 de marzo de 2014

C. Resultados de las Operaciones

	31-Dic-13	31-Dic-12
Área arrendada (m2)	77,628	68,922
Tasa de ocupación (%) ¹	89.12%	80%
Canon de arrendamiento promedio (US\$ por m2) ²	\$19.88	\$17.43
Millones de US\$		
Total de ingresos	20.8	16.9
Gastos generales y administrativos	5.75	5.00
Costo de financiamiento	6.33	5.22
Cambio en el valor razonable de la propiedad de inversión	12.8	16.27
Utilidad antes de cargos no recurrentes, del cambio en el valor razonable de la propiedad de inversión y del impuesto sobre la renta	2.61	6.61
Utilidad neta	24.03	16.77

¹ Área arrendada / área disponible para arrendar Business Park y Torre V


² Promedio ponderado con base en área arrendada por arrendatario Business Park y Torre V

El desempeño del Emisor durante el año terminado el 31 de diciembre de 2013 refleja el progreso logrado en los incrementos de alquiler por renovaciones dentro del complejo de oficinas Business Park y el aumento en el arrendamiento producto de los nuevos contratos de Torre V. Durante ese período, dos factores se conjugaron para aumentar la rentabilidad de las operaciones recurrentes del Emisor (la cual se muestra en el cuadro de 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 en los cánones de arrendamiento del complejo de oficinas Business Park, (ii) arrendamientos nuevos en la Torre V a una tasa de arrendamiento más alta.

Los ingresos del Emisor aumentaron en 32.4% en el año terminado el 31 de diciembre de 2013 respecto del año anterior.

Los gastos generales y administrativos del Emisor mostraron un aumento de 50%, debido a la inclusión de los gastos de la Torre V por su inicio de operación. En adición, los costos de financiamiento del Emisor aumentaron, principalmente debido a que en 2012 el pago de los intereses de la Torre V se contabilizó como gastos a partir del mes de abril de ese año y no como construcción en proceso, adicionalmente el pago de la prima por redención anticipada de bonos en 2013.

Los resultados del 2013 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. 40 sobre Propiedades de Inversión. Lo anterior fue basado en avalúos preparados por CB Richard Ellis.

Representante Legal 

Fecha de este Informe: 27 de marzo de 2014

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

A. Identidad, Funciones y Otra Información Relacionada

1) Directores y Dignatarios, y Ejecutivos Principales

l) 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 Internacional, 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.

Juan Ramón Brenes

Director y Vicepresidente

Nacionalidad: Panameño **Fecha de nacimiento:** 29 de junio de 1967 **Domicilio comercial:** Avenida Principal y Avenida de la Rotonda, Urbanización Costa del Este, Torre Bladex, Piso 9, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Teléfono:** 306-7800 **Correo electrónico:** jrbrenes@grbmanagement.com

Información adicional: Obtuvo su título de *Bachelor of Science* en Ingeniería Mecánica de la Universidad de Lowell, Massachusetts y su Maestría en Economía Empresarial en INCAE. Es Director de MHC Holdings, Ltd., Caldera Energy Corp., Electrogeneradora del Istmo, S.A., Melones Oil Terminal, Inc., Torres Andinas, S.A.S. y Panama Power Holdings. Ocupó el cargo de Vicepresidente de Finanzas de Multi Holding Corporation desde el 2000 al 2004, y diversas posiciones ejecutivas en Banco Comercial de Panamá, S.A. desde 1991 al 2000.

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

Carlos Alberto Motta Fidanque

Director y Tesorero

Nacionalidad: Panameño **Fecha de nacimiento:** 29 de junio de 1972 **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: Obtuvo su título de *Bachelor Degree* en Mercadeo en el Boston College, Massachusetts en 1995 y su Maestría en Administración de Empresa en Thunderbird en el año 2000. Es Director y Vicepresidente Ejecutivo de Motta Internacional. Ocupa cargos de Director en Inversiones Bahía, Juegos de Video de Latinoamérica, Cable Onda, Environmental Waste Management, Corporación Microfinanciero Mi Banco y la Fundación Alberto C. Motta, entre otros. También forma parte de la Junta Consejera Internacional de IAE Business School.

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:** diesa@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 Visión, 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 y Torre V.

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 millardos, 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 Administrador (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 y Torre V. Con tal propósito, HINES aplica a la administración de Business Park y Torre V 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 y Torre V, incluyendo:

Representante Legal



Fecha de este Informe: 27 de marzo de 2014

- 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 para la administración del Business Park 1 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. El Emisor igualmente suscribió un contrato por cinco (5) años con HINES para la administración del Business Park – Torre V. Dicho contrato rige desde el 1 de mayo de 2012 y es prorrogable por cinco (5) años cada vez o hasta que a 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: eduardochoy@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.

Representante Legal



Fecha de este Informe: 27 de marzo de 2014

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\$	31-Dic-13	31-Dic-12
Compensación de HINES	377,367	624,460

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
Miguel Heras Castro	6 de septiembre de 2007
Carlos Alberto Motta Fidanque	11 de Julio de 2013
Juan Ramón Brenes	11 de Julio de 2013

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 acciones comunes	% respecto del total de acciones emitidas y en circulación	Número de accionistas	% que representa respecto a la cantidad total de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	500,000	100.0%	3	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 de Zigma International, Ltd	Cantidad de Acciones	%
Grupo Motta	37,500	75%
Grupo González-Revilla	12,500	25%
Total	50,000	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 - 500,000	500,000	100%	1
Totales	500,000	100%	1

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 período terminado el 31 de diciembre de 2013, no se produjo ningún cambio de control de la propiedad efectiva del capital accionario del Emisor. Al 31 de diciembre de 2013, 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>2013</u>	<u>2012</u>
Efectivo	<u>4,819,303</u>	<u>733,880</u>
Alquileres por cobrar	<u>13,229</u>	<u>71</u>
Cuentas por cobrar	<u>97,904</u>	<u>60,000</u>
Alquileres por cobrar a futuro	<u>933,739</u>	<u>533,199</u>
Cuentas por pagar	<u>3,315</u>	<u>401,586</u>
Cuentas por pagar accionista	<u>15,997,560</u>	<u>25,997,560</u>
Intereses por pagar	<u>124,445</u>	<u>593,541</u>
Préstamo por pagar	<u>50,000,000</u>	<u>0</u>
Bonos por pagar	<u>39,688,855</u>	<u>79,518,987</u>
Ingresos por alquileres	<u>4,905,093</u>	<u>2,966,609</u>
Gastos de operación	<u>156,679</u>	<u>156,027</u>
Gastos generales y administrativos	<u>347,631</u>	<u>51,421</u>
Costos financieros, neto	<u>6,334,604</u>	<u>5,219,373</u>

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 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 2013, 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	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 2013, el Emisor tenía un patrimonio total US\$111,378,887 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.

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2013, 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 nominaliva.

Desde su constitución hasta el 31 de diciembre de 2013, 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 2013, el Emisor mantenían emitidos y en circulación bonos corporativos correspondientes a dos emisiones cuyas características más importantes se resumen a continuación:

Fecha de oferta:	Serie A: 15 de diciembre de 2010 Serie B: 1 de noviembre de 2014
Monto emitido:	US\$80,000,000.00
Serios:	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 una cuenta (la "Cuenta Central") (ver Sección III.G.3);
- f) 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:

Representante Legal

Fecha de este Informe: 27 de marzo de 2014

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

Listado bursátil:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Símbolo bursátil:	PAL065222A1
Precio de cierre al 31-Dic-13:	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 que reporta Dec-13	Año que reporta Dec-12	Año que reporta Dec-11	Año que reporta Dec-10	Año que reporta Dec-09
Ventas o ingresos totales	20,763,041	15,676,112	11,427,597	10,151,411	9,911,768
Gastos generales y administrativos	5,579,046	3,707,074	3,570,033	2,584,633	2,347,176
Cambio en valor razonable de propiedad	12,758,759	16,474,812	4,580,000	850,000	3,140,856
Utilidad (pérdida) neta	24,031,827	16,767,830	8,490,619	4,583,938	7,118,934
Acciones emitidas y en circulación	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000

Representante Legal 

Fecha de este Informe: 27 de marzo de 2014

Balanco General	Año que reporta Dec-13	Año que reporta Dec-12	Año que reporta Dec-11	Año que reporta Dec-10	Año que reporta Dec-09
Activo corriente	7,607,590	2,762,777	8,766,754	19,279,243	7,324,617
Propiedad de inversión	211,622,858	198,718,463	99,130,000	94,550,000	93,700,000
Total de activos	226,291,490	209,088,144	180,022,800	165,940,200	102,936,922
Pasivo corriente	67,723,150	31,106,637	24,419,193	16,796,129	972,764
Prestamos por pagar a largo plazo	0	0	0	0	0
Bonos por pagar	39,688,855	79,518,987	79,406,333	71,828,363	39,669,429
Total de pasivos	114,912,003	121,653,065	109,299,782	93,664,913	45,204,653
Acciones comunes	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000
Utilidades no distribuidas	106,629,873	82,598,046	65,830,216	57,339,598	52,755,655
Impuesto Complementario	(250,986)	(163,867)	(107,198)	(55,311)	(23,386)
Total de patrimonio	111,378,887	87,434,180	70,723,018	62,284,287	57,732,269
Razones Financieras					
Pasivos / Patrimonio	1.03x	1.4x	1.5x	1.5x	0.8x
Capital de trabajo	(60,115,560)	(25,692,715)	(15,652,439)	2,483,114	6,351,853
Índice de liquidez	0.11	0.17	0.36	1.15	7.53
Utilidad operativa / gastos financieros	1.7x	2.2x	2.7x	2.6x	2.6x

III PARTE ESTADOS FINANCIEROS

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

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 habla 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

Representante Legal 

Fecha de este Informe: 27 de marzo de 2014

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.

- 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. Prevén 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.

- 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 quienes lo conforman, por ejemplo, 4 Directores -2 independientes- y el Tesorero).

No aplica.

Representante Legal



Fecha de este informe: 27 de marzo de 2014

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

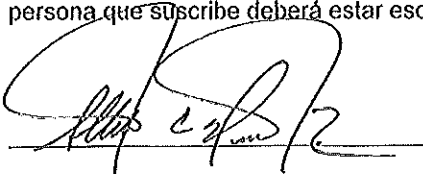
Presente los Estados Financieros anuales, auditados por un Contador Público Autorizado de las personas que han servido de garantes o fiadores de los valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, cuando aplique. No aplica.

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. Molta Page
Representante Legal

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

Estados Financieros

31 de diciembre de 2013

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

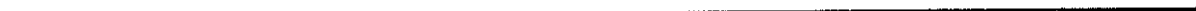
"Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general"

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

Índice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

Estado de Situación Financiera
Estado de Resultados Integrales
Estado de Cambios en el Patrimonio
Estado de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros





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

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

Informe de los Auditores Independientes

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

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. (en adelante "la Compañía"), los cuales comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2013, y los estados de resultados integrales, 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

La administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros 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 que estén libres de errores 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 con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores de importancia relativa.

Una auditoría incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen de nuestro juicio, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores 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 por la compañía de los estados financieros, a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la compañía. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación en conjunto de los estados financieros.

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A., al 31 de diciembre de 2013, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Asuntos de Énfasis

Sin calificar nuestra opinión, llamamos la atención a la nota 5 de los estados financieros que incluyen saldos y transacciones importantes con compañías relacionadas que inciden en las operaciones y posición financiera de la compañía.

KPMG

19 de marzo de 2014
Panamá, República de Panamá

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

Estado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre de 2013

(Expresado en Balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Activos corrientes			
Efectivo	5, 9	4,819,303	733,880
Cuentas por cobrar:			
Alquileres	5	1,075,915	567,907
Compañías relacionadas	5	97,904	60,000
Otras		0	10,642
Total de cuentas por cobrar	19	<u>1,173,819</u>	<u>638,549</u>
Adelantos a proveedores	19	191,079	524,968
Gastos pagados por adelantado		90,083	57,594
Impuesto pagado por adelantado	6, 19	<u>1,333,306</u>	<u>807,786</u>
Total de activos corrientes		<u>7,607,590</u>	<u>2,762,777</u>
Activos no corrientes			
Propiedades de inversión	7	211,622,858	198,718,463
Construcción en proceso	8, 9	519,484	0
Mobiliario, equipos y mejoras, neto	9	805,516	958,781
Alquileres por cobrar a futuro	5, 10, 19	4,380,642	3,907,689
Impuesto pagado por adelantado	6, 19	1,351,865	2,651,145
Depósitos en garantía		3,535	89,289
Total de activos no corrientes		<u>218,683,900</u>	<u>206,325,367</u>
Total de activos		<u>226,291,490</u>	<u>209,088,144</u>

Las notas en las páginas 8 a la 36 son parte integral de los estados financieros.

<u>Pasivos</u>	<u>Nota</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Pasivos corrientes			
Préstamo por pagar	11, 19	50,000,000	0
Cuentas por pagar:			
Proveedores		864,732	3,227,453
Compañías relacionadas	5	3,315	401,586
Accionista	5	15,997,560	25,997,560
Intereses	5	124,445	593,541
Otras	12	314,410	886,497
Total de cuentas por pagar	19	<u>17,304,462</u>	<u>31,106,637</u>
Ingresos diferidos		418,688	0
Total de pasivos corrientes		<u>67,723,150</u>	<u>31,106,637</u>
Pasivos no corrientes			
Depósitos recibidos de clientes	19	56,751	115,495
Bonos por pagar, neto	5, 13, 19	39,688,855	79,518,987
Impuesto sobre la renta diferido	14	7,443,847	10,912,846
Total de pasivos no corrientes		<u>47,189,453</u>	<u>90,547,328</u>
Total de pasivos		<u>114,912,603</u>	<u>121,653,965</u>
Patrimonio			
Acciones comunes sin valor nominal, autorizadas 1,000,000, emitidas y en circulación 500,000 acciones al valor asignado	17	5,000,000	5,000,000
Utilidades no distribuidas		106,629,873	82,598,046
Impuesto complementario		(250,986)	(163,867)
Total del patrimonio		<u>111,378,887</u>	<u>87,434,179</u>
Compromisos	18		
Total de pasivos y patrimonio		<u>226,291,490</u>	<u>209,088,144</u>

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

Estado de Resultados Integrales

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2013

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Ingresos por alquiler	5, 10, 7	20,753,641	15,676,112
Depreciación y amortización	9	(173,669)	(140,246)
Gastos de operación	5, 15	(4,944,703)	(3,377,225)
Gastos generales y administrativos	5, 16	(634,343)	(329,849)
Utilidad en operaciones		<u>15,000,926</u>	<u>11,828,792</u>
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	7	<u>12,758,759</u>	<u>16,474,812</u>
Resultados de la actividad de operación		<u>27,759,685</u>	<u>28,303,604</u>
Gastos de intereses		(5,764,736)	(5,117,778)
Amortización de costos por emisión de bonos, neto		(169,868)	(101,595)
Prima por redención anticipada de bonos		(400,000)	0
Costos financieros, neto	5, 11, 13	<u>(6,334,604)</u>	<u>(5,219,373)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		<u>21,425,081</u>	<u>23,084,231</u>
Impuesto sobre la renta:	14		
Corriente		(862,253)	(768,014)
Diferido		3,468,999	(5,548,387)
Total impuesto sobre la renta, neto		<u>2,606,746</u>	<u>(6,316,401)</u>
Utilidad neta		<u>24,031,827</u>	<u>16,767,830</u>
Utilidad neta por acción	17	<u>48.06</u>	<u>33.54</u>

Las notas en las páginas 8 a la 36 son parte integral de los estados financieros.

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

Estado de Cambios en el Patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2013

(Expresado en Balboas)

	Acciones comunes	Utilidades no distribuidas	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 1 de enero de 2012	5,000,000	65,830,216	(107,198)	70,723,018
Resultado integral total del período	0	16,767,830	0	16,767,830
Utilidad neta	0	16,767,830	0	16,767,830
Total de resultados integrales del período	0	16,767,830	0	16,767,830
Contribuciones y distribuciones del accionista	0	0	(56,669)	(56,669)
Impuesto complementario	0	0	(56,669)	(56,669)
Total de contribuciones y distribuciones del accionista	0	0	(56,669)	(56,669)
Saldo al 31 de diciembre de 2012	5,000,000	82,598,046	(163,867)	87,434,179
Saldo al 1 de enero de 2013	5,000,000	82,598,046	(163,867)	87,434,179
Resultado integral total del período	0	24,031,827	0	24,031,827
Utilidad neta	0	24,031,827	0	24,031,827
Total de resultados integrales del período	0	24,031,827	0	24,031,827
Contribuciones y distribuciones del accionista	0	0	(87,119)	(87,119)
Impuesto complementario	0	0	(87,119)	(87,119)
Total de contribuciones y distribuciones del accionista	0	0	(87,119)	(87,119)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	5,000,000	106,629,873	(250,986)	111,378,887

Las notas en las páginas 8 a la 36 son parte integral de los estados financieros.

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

Estado de Flujos de Efectivo

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2013

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Flujos de efectivo por las actividades de operación:			
Utilidad neta		24,031,827	16,767,830
Ajustes por:			
Depreciación y amortización	9	173,669	140,246
Gasto impuesto sobre la renta, neto	14	(2,606,746)	6,316,401
Costo de financiamiento, neto	11, 13	6,334,604	5,219,373
Ingresos por alquileres contingentes	10	(472,953)	(2,169,565)
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	7	(12,758,759)	(16,474,812)
		<u>14,701,642</u>	<u>9,799,473</u>
Cambios en activos y pasivos de operaciones:			
Cuentas por cobrar		(508,008)	(524,025)
Cuentas por cobrar relacionadas		(37,904)	(60,000)
Cuentas por cobrar otras		10,642	(10,642)
Adelantos a proveedores		333,889	(471,842)
Gastos pagados por adelantado		(32,489)	(29,944)
Impuestos pagados por adelantado		858,878	(595,969)
Depósitos en garantía		85,754	96,772
Cuentas por pagar proveedores		(2,011,230)	2,680,824
Cuentas por pagar relacionadas		(398,271)	401,359
Deposito recibidos de clientes		(58,744)	5,699
Intereses por pagar		(499)	0
Otras cuentas por pagar		(572,087)	(393,499)
Ingresos diferidos		418,688	0
Flujos procedentes de actividades de operación		<u>12,790,261</u>	<u>10,898,206</u>
Intereses pagados		(6,633,333)	(5,693,333)
Impuesto sobre la renta pagado		(947,371)	(661,148)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		<u>5,209,557</u>	<u>4,543,725</u>
Flujos de efectivo por las actividades de inversión:			
Adquisición de activo fijo	9	(20,404)	(766,662)
Aumento en construcción en proceso	8	(209,488)	0
Aumento en las mejoras de propiedades de inversión	7	(807,123)	(9,573,840)
Efectivo neto usado en las actividades de inversión		<u>(1,037,015)</u>	<u>(10,340,502)</u>
Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento:			
Producto de nuevo préstamo bancario	11	50,000,000	0
(Pago) producto de bonos por pagar	11, 13	(40,000,000)	112,654
(Pago) producto de cuenta por pagar accionista	5, 11	(10,000,000)	3,998,760
Impuesto complementario		(87,119)	(56,669)
Efectivo neto (usado en) provisto para las actividades de financiamiento		<u>(87,119)</u>	<u>4,054,745</u>
Aumento (disminución) neto en el efectivo		4,085,423	(1,742,032)
Efectivo al inicio del año		733,880	2,475,912
Efectivo al final del año	5, 19	<u>4,819,303</u>	<u>733,880</u>

Las notas en las páginas 8 a la 36 son parte integral de los estados financieros.

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

Notas a los estados financieros

Al 31 de diciembre de 2013

(Expresado en Balboas)

(1) Operación y constitución

Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. (en adelante "la Compañía") 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. La Compañía mantiene contrato con Hines Interests, S. A. de C. V. para la administración del Centro de Negocios "Business Park". (Ver Nota 18).

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 era arrendar oficinas en el edificio ubicado a un costado del centro de negocios "Business Park 2 – Torre V".

El 2 de enero del 2013, las Juntas Directivas de la sociedades Desarrollo Inmobiliario del Este S. A. y Costa del Este Office Properties, Inc., celebraron un convenio de fusión por absorción y autorizaron que la sociedad Desarrollo Inmobiliario del Este S. A. fuese la compañía sobreviviente.

El 1 de abril de 2013, mediante escritura Pública No 2,676 se formaliza el acto de fusión por absorción de la sociedad Desarrollo Inmobiliario del Este S.A. (compañía sobreviviente) y Costa del Este Office Properties Inc. (compañía absorbida). Los activos y pasivos adquiridos producto de esta fusión, no tuvieron efectos en las cifras comparativas del año 2012.

La oficina principal de la Compañía se encuentra ubicada en Ciudad de Panamá, Ave. Costa del Este, Centro de Negocios Business Park, piso 6. Al 31 de diciembre de 2013, la Compañía no mantenía empleados (2012: igual). La unidad de negocio de los arrendamientos y las gestiones administrativas de la compañía son ejercidos por personal ejecutivo de compañías relacionadas.

(2) Base de preparación

(a) Declaración de cumplimiento

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

Los estados financieros fueron aprobados por la administración el 19 de marzo de 2014.

(b) Base de medición

Los estados financieros son preparados sobre la base de costo histórico, excepto por las propiedades de inversión. Ver Nota 3 (b).

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

Notas a los estados financieros

(c) *Moneda funcional y de presentación*

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional de la Compañía. 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 (USD) 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 juicios y estimaciones*

La preparación de estos estados financieros en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere que la administración efectúe 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.

i. *Supuesto e incertidumbres en las estimaciones:*

La información sobre supuestos e incertidumbres de estimación que tienen un riesgo significativo de resultar en un ajuste material, se incluye en la nota 7 de propiedades de inversión.

Medición de los valores razonables

Algunas de las políticas y revelaciones contables de la Compañía requieren la medición de los valores razonables tanto de los activos y pasivos financieros.

La Compañía cuenta con un marco de control establecido en relación con la medición de los valores razonables. Esto incluye Directivos que tienen la responsabilidad general por la supervisión de todas las mediciones significativas del valor razonable, incluyendo los valores razonables de Nivel 3.

Los Directivos revisan regularmente las variables no observables significativas y los ajustes de valorización. Si se usa información de terceros, como avalúos de corredores o servicios de fijación de precios, para medir los valores razonables, los Directivos evalúan la evidencia obtenida de los terceros para respaldar la conclusión de que esas valorizaciones satisfacen los requerimientos de las Normas Internacionales de Información Financiera, incluyendo el nivel dentro de la jerarquía del valor razonable dentro del cual deberían clasificarse esas valorizaciones. Los asuntos de valoración significativos son informados a la Junta Directiva de la Compañía.

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, la Compañía utiliza datos de mercado observables siempre que sea posible. Los valores razonables se clasifican en niveles distintos dentro de una jerarquía del valor razonable que se basa en las variables usadas en las técnicas de valorización, como sigue:

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

Notas a los estados financieros

Nivel 1: precios cotizados (no-ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos.

Nivel 2: datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa (es decir: precios) o indirectamente (es decir: derivados de los precios).

Nivel 3: datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (variables no observables).

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, la Compañía utiliza datos de mercado si las variables usadas para medir el valor razonable de un activo o pasivo puede clasificarse en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo nivel de la jerarquía del valor razonable que la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total.

La Compañía reconoce las transferencias entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del período sobre el que se informa durante el período en que ocurrió el cambio.

(e) *Cambios en las políticas contables*

Con excepción de los cambios incluidos a continuación, la Compañía ha aplicado consistentemente las políticas contables señaladas en la nota 3 a todos los períodos presentados en estos estados financieros.

La Compañía ha adoptado la NIIF 13 "Medición del Valor Razonable" y modificaciones a normas, incluyendo cualquier modificación resultante de otras normas.

La naturaleza y los efectos de los cambios se explican a continuación:

i. *Medición del valor razonable*

La NIIF 13 establece un marco único para medir el valor razonable y hacer revelaciones sobre las mediciones del valor razonable cuando estas mediciones son requeridas o permitidas por otras Normas Internacionales de Información Financiera. Unifica la definición de valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición. Reemplaza y expande los requerimientos de revelación relacionados con las mediciones del valor razonable incluidas en otras Normas Internacionales de Información Financiera, incluida la Norma Internacional de Información Financiera No. 7. Como resultado, la Compañía ha incluido revelaciones adicionales en este sentido (Ver Notas 7 y 19).

La información comparativa ha sido re-expresada de forma tal que esté en conformidad con la norma adoptada y las modificadas. Debido a que el cambio en la política contable sólo impacta los aspectos de revelación, no existe ningún impacto en la ganancia por acción.

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

Notas a los estados financieros

(3) Resumen de políticas de contabilidad más importantes

Excepto por las políticas explicadas en la nota 2, las políticas de contabilidad que se describen a continuación, han sido aplicadas por la Compañía consistentemente con aquellas utilizadas el año anterior.

(a) 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 la Compañía se convierte en una parte contractual del instrumento. Los activos financieros se dan de baja si los derechos contractuales de la Compañía a los flujos de efectivo de los activos financieros expiran o si la Compañía transfiere 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 de la Compañía, especificadas en el contrato, expiran o son descargadas o canceladas. A continuación se detallan los activos y pasivos financieros no derivados, así:

i. Efectivo

El rubro de efectivo consiste de moneda de curso legal disponible en caja y depósitos bancarios en bancos de reconocida trayectoria en nuestro país. El efectivo consiste principalmente en depósitos a cuentas bancarias cuyo efectivo disponible esta denominado en balboas.

ii. Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar están presentadas a su costo amortizado menos cualquier pérdida por deterioro. Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinados que no son cotizados en un mercado activo y son reconocidos inicialmente al importe de los respectivos documentos o facturas menos una estimación por deterioro. Las ganancias o pérdidas se reconocen en resultados cuando las cuentas por cobrar son dadas de baja o por deterioro. La recuperación de estos activos financieros es analizada periódicamente y es registrada una estimación por deterioro para aquellas cuentas por cobrar calificadas como de cobro dudoso con cargo a los resultados del período. Las cuentas declaradas incobrables son rebajadas de la estimación por deterioro.

iii. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar están presentadas a su costo amortizado. Los plazos de vencimiento de las cuentas por pagar a proveedores se extienden hasta 30 días contados a partir de la fecha de emisión de los respectivos documentos o facturas, no están sujetas a ningún descuento por pronto pago, no generan intereses y son pagaderas en la moneda funcional de los estados financieros.

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

Notas a los estados financieros

iv. Títulos de deuda emitidos

Los títulos de deuda tienen como propósito la obtención de recursos para llevar a cabo sus operaciones y mantener la liquidez. La Compañía 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.

v. 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.

vi. Capital social

Las acciones comunes son clasificadas como patrimonio. Los costos incrementales atribuibles directamente a la emisión de acciones son reconocidos como una deducción del patrimonio, neto de cualquier efecto tributario.

(b) *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 integrales. 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 3 (g).

(c) *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.

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. Al 31 de diciembre de 2013, no hubo costos de interés que hubieran requerido ser capitalizados (2012: costos de interés capitalizados B/.575,556).

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

Notas a los estados financieros

(d) *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

(e) *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 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 están deteriorados puede incluir incumplimiento o mora por parte del cliente, la reestructuración de una cantidad adeudada a la Compañía en los términos que 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. La Compañía considera la evidencia de deterioro de las cuentas por cobrar a nivel de un activo específico.

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 integrales.

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

Notas a los estados financieros

Activos no financieros

El valor según libros de los activos no financieros de la Compañía, es revisado a la fecha de reporte, excepto por lo que se señala en la nota 3 (b) y (f) 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 de resultados integrales.

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.

Por la naturaleza de los ingresos de la Compañía no se establece una provisión para deterioro que represente una posible estimación de las pérdidas sufridas en relación con los alquileres por cobrar.

(f) 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 de resultados integrales.

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.

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

Notas a los estados financieros

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 realizaran los beneficios relacionados con el impuesto.

(g) Reconocimiento de ingresos

Ingreso por alquileres:

Los ingresos por alquileres son reconocidos en el estado de resultados integrales 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.

Ingresos diferidos por alquiler:

El ingreso diferido por alquiler consiste en la facturación del canon de arrendamiento con un mes de anticipación de aquellos contratos por alquiler que así lo indiquen. El ingreso reconocido en el estado de resultados integrales en el mes correspondiente.

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.

(h) Costos financieros

Los costos financieros de la Compañía incluyen gastos de intereses, prima por redención anticipada de los bonos y los costos financieros diferidos.

Los gastos de intereses consisten en los generados por el préstamo puente y los bonos por pagar.

Los costos financieros diferidos consisten en costos de emisión de bonos por honorarios pagados neto de cualquier prima. Estos costos diferidos por emisión de bonos, serán amortizados basados en la vigencia de los mismos, usando el método de tasa de interés efectiva.

(i) 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.

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

Notas a los estados financieros

(j) Información de segmento

Un segmento de operación es un componente de la Compañía 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 de la Compañía. Todos los resultados de operación de los segmentos operativos son revisados regularmente por el Gerente General de la Compañía 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).

(k) Nuevas normas internacionales de información financiera (NIIF) e interpretaciones no adoptadas

Una serie de nuevas normas, modificaciones a normas e interpretaciones son aplicables a los períodos anuales que comienzan después del 1 de enero de 2014, y no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros. Aquellas que pueden ser relevantes para la compañía se señalan a continuación:

- Modificaciones a la NIC 32, Compensación de Activos y Pasivos Financieros, efectiva para períodos que comienzan en o después del 1 de enero de 2014. Se permite su aplicación anticipada.
- 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 fecha de aplicación de acuerdo al último comunicado del IASB será para períodos anuales que inicien a partir del 1 de enero de 2018.

La Compañía no anticipa que la adopción de estas normas tendrá un impacto significativo en los estados financieros.

(4) Segmento de operación

Como se describe a continuación, la Compañía 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 la Compañía mantiene un único segmento, la información financiera del segmento ha sido revelada en los estados de situación financiera y de resultados, como información reportable de este único segmento.

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

Notas a los estados financieros

(5) Saldos y transacciones con compañías relacionadas

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

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Efectivo	<u>4,819,303</u>	<u>733,880</u>
Alquileres por cobrar	<u>13,229</u>	<u>71</u>
Cuentas por cobrar	<u>97,904</u>	<u>60,000</u>
Alquileres por cobrar a futuro	<u>933,739</u>	<u>533,199</u>
Cuentas por pagar	<u>3,315</u>	<u>401,586</u>
Cuentas por pagar accionista	<u>15,997,560</u>	<u>25,997,560</u>
Intereses por pagar	<u>124,445</u>	<u>593,541</u>
Préstamo por pagar	<u>50,000,000</u>	<u>0</u>
Bonos por pagar	<u>39,688,855</u>	<u>79,518,987</u>
Ingresos por alquileres	<u>4,905,093</u>	<u>2,966,609</u>
Gastos de operación	<u>156,679</u>	<u>156,027</u>
Gastos generales y administrativos	<u>347,631</u>	<u>51,421</u>
Costos financieros, neto	<u>6,334,604</u>	<u>5,219,373</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 vencimiento a requerimiento. La Compañía mantiene pagarés a requerimiento con su accionista por la suma de B/.16,000,000 (2012: B/. 26,000,000) los cuales a la fecha se han utilizado la suma de B/.15,997,560 (2012: B/. 25,997,560). En noviembre de 2013 se abonó la suma de B/.10,000,000. (Ver Nota 11).

(6) Impuesto pagado por adelantado

Representa el crédito a favor de la Compañía, que imputará a períodos fiscales subsiguientes, relativo al Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y Servicios generado principalmente por las compras realizadas y servicios contratados durante la construcción del edificio de oficinas, Business Park 2 – Torre V.

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

Notas a los estados financieros

(7) Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión se detallan como sigue:

(a) Conciliación del importe en libros:

	<u>2013</u>		<u>Valor</u>
	<u>Terrenos</u>	<u>Mejoras</u>	<u>Razonable</u>
Saldo al inicio	53,978,260	144,740,203	198,718,463
Adiciones	0	807,123	807,123
Ajuste	0	(351,491)	(351,491)
Transferencia	0	(309,996)	(309,996)
Cambio en valor razonable	<u>7,901,647</u>	<u>4,857,112</u>	<u>12,758,759</u>
Saldo al final	<u>61,879,907</u>	<u>149,742,951</u>	<u>211,622,858</u>

	<u>2012</u>		<u>Valor</u>
	<u>Terrenos</u>	<u>Mejoras</u>	<u>Razonable</u>
Saldo al inicio	32,240,000	66,890,000	99,130,000
Transferencia	1,880,000	81,233,651	83,113,651
Cambio en valor razonable	<u>19,858,260</u>	<u>(3,383,448)</u>	<u>16,474,812</u>
Saldo al final	<u>53,978,260</u>	<u>144,740,203</u>	<u>198,718,463</u>

Estas propiedades generaron un ingreso por alquiler de B/.20,753,641 (2012: B/.15,676,112).

Los gastos de operación, incluidos en los gastos generales y administrativos, relacionados con las propiedades de inversión se detallan en las notas 15 y 16.

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 resultado. Los avalúos son actualizados a cada fecha de reporte.

El incremento en el valor razonable de la propiedad, determinado por el avalúo efectuado al 31 de diciembre de 2013 (2012: igual), es originado debido a que el mercado inmobiliario comercial en la ciudad de Panamá sigue atrayente, como consecuencia de una economía en pleno desarrollo, lo cual incide en la demanda de suelo y espacios construidos.

Notas a los estados financieros

(b) Medición del valor razonable:

i. Jerarquía del valor razonable

El valor razonable de las propiedades de inversión fue determinado por peritos externos independientes con una capacidad profesional reconocida y experiencia reciente en la localidad y categoría de las propiedades de inversión objeto de la valoración. Los peritos independientes proporcionan el valor razonable de la cartera de propiedades de inversión de la Compañía cada doce meses.

El valor razonable de las propiedades de inversión de B/.211,622,858 (2012: B/.198,718,463) se ha clasificado como un valor razonable Nivel 3 sobre la base de la técnica de valoración y variables no observables significativas usadas, en apego a las Normas Internacionales de Valuación (IVS-100, IVS-230 e IVS-300, 2011).

A continuación se detallan las técnicas de valorización usadas para medir el valor razonable de las propiedades de inversión, así como las variables no observables significativas usadas.

ii. Técnicas de valoración

Los métodos usados para medir el valor razonable de las propiedades de inversión se detallan seguidamente:

(a) *Enfoque de mercado:* Se investigaron fincas en el sector donde están localizadas las propiedades de la Compañía y áreas aledañas, para obtener valores de terrenos de ventas registrados en la Entidad Autónoma del Registro Público (EARP). Se utilizaron ventas y ofertas libres de mercado más reciente y se le hicieron los ajustes correspondientes.

(b) *Enfoque de costo de mejoras:* Se estimó un método de costo para obtener el valor de mejoras. Al valor obtenido, se le realizó ajuste por depreciación de las mejoras de acuerdo a la información de la fecha de construcción encontrada, y a este valor se le sumo el valor de terreno.

(c) *Enfoque de mercado para las mejoras:* Se encontraron dos (2) transacciones de ventas registradas en la EARP. Además, se encontraron ofertas libres del mercado de propiedades que tuvieran características similares a la propiedad avaluada ubicadas en las áreas aledañas. Las transacciones encontradas fueron utilizadas y ajustadas.

(d) *Enfoque de rentas:* Este valor se midió en función a los beneficios futuros de la propiedad. Se utilizó el canon promedio proporcionado por la Compañía obtenido de los contratos de arrendamiento.

El valor razonable del terreno se determinó sobre la base del enfoque de mercado. El valor razonable del edificio y mejoras se determinó sobre la base del valor promedio de los enfoques de costo de mejoras, mercado para las mejoras y de rentas.

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

Notas a los estados financieros

iii. Variables no observadas significativas

El canon de arrendamiento promedio está entre B/.19 a B/.28 el m2, según superficie y amenidades para este tipo de propiedad.

La tasa de ocupación (76-98%. Promedio ponderado de 87%).

iv. Interrelación entre las variables claves no observables en el mercado y la medición del valor razonable

El crecimiento esperado de la cuota de arrendamiento de mercado fuera mayor (menor).

El valor razonable estimado aumentaría (disminuiría) si la tasa de ocupación fuera mayor (menor).

(8) Construcción en proceso

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

	Saldo al inicio del año	2013			Saldo al final del año
		Aumento	Ajustes y Reclasificaciones	Transferencias	
Construcción	<u>0</u>	<u>209,488</u>	<u>0</u>	<u>309,996</u>	<u>519,484</u>

	Saldo al inicio del año	2012			Saldo al final del año
		Aumento	Ajustes y Reclasificaciones	Transferencias	
Administración	3,088,350	629,366	0	(3,717,716)	0
Estudios	131,064	77,327	(2,022)	(206,369)	0
Diseños	336,076	1,441,015	0	(1,777,091)	0
Permisos y certificaciones	192,045	0	0	(192,045)	0
Terreno	1,880,000	0	0	(1,880,000)	0
Construcción	<u>67,437,474</u>	<u>9,017,311</u>	<u>(385,166)</u>	<u>(76,069,619)</u>	<u>0</u>
	<u>73,065,009</u>	<u>11,165,019</u>	<u>(387,188)</u>	<u>(83,842,840)</u>	<u>0</u>

Al 31 de diciembre de 2013, el saldo consiste en adecuaciones y ampliaciones al área de cafetería, cocina y servicio, así como mejoras a los elevadores del Centro de Negocios Business Park 2 – Torre V.

La construcción en proceso comprende costos relacionados con la construcción del edificio de oficinas, Business Park 2 – Torre V, que la subsidiaria Costa del Este Office Properties, Inc. construyó 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. Al 31 de diciembre de 2012, estos costos fueron transferidos a propiedad de inversión.

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

Notas a los estados financieros

(9) Mobiliario, equipos y mejoras, neto

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

	<u>Mobiliario y Equipo</u>	<u>Equipo de Gimnasio</u>	<u>Mejoras a la propiedad arrendada</u>	<u>Total</u>
Costo				
Saldo al 1 de enero de 2012	122,632	0	657,056	779,688
Transferencias	512,968	216,221	0	729,189
Adquisiciones	<u>35,437</u>	<u>2,036</u>	<u>0</u>	<u>37,473</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2012	<u>671,037</u>	<u>218,257</u>	<u>657,056</u>	<u>1,546,350</u>
Saldo al 1 de enero de 2013	671,037	218,257	657,056	1,546,350
Adquisiciones	<u>20,404</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>20,404</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2013	<u>691,441</u>	<u>218,257</u>	<u>657,056</u>	<u>1,566,754</u>
Depreciación y amortización acumuladas				
Saldo al 1 de enero de 2012	67,523	0	378,957	446,480
Depreciación del año	<u>46,555</u>	<u>28,829</u>	<u>65,705</u>	<u>141,089</u>
Saldo al 31 de diciembre 2012	<u>114,078</u>	<u>28,829</u>	<u>444,662</u>	<u>587,569</u>
Saldo al 1 de enero de 2013	114,078	28,829	444,662	587,569
Depreciación del año	<u>68,324</u>	<u>39,640</u>	<u>65,705</u>	<u>173,669</u>
Saldo al 31 de diciembre 2013	<u>182,402</u>	<u>68,469</u>	<u>510,367</u>	<u>761,238</u>
Valor según libros				
Al 1 de enero de 2012	<u>55,109</u>	<u>0</u>	<u>278,099</u>	<u>333,208</u>
Al 31 de diciembre de 2012	<u>556,959</u>	<u>189,428</u>	<u>212,394</u>	<u>958,781</u>
Al 1 de enero de 2013	<u>556,959</u>	<u>189,428</u>	<u>212,394</u>	<u>958,781</u>
Al 31 de diciembre de 2013	<u>509,039</u>	<u>149,788</u>	<u>146,689</u>	<u>805,516</u>

La depreciación y amortización fue registrada de la siguiente manera:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Gasto de depreciación y amortización	173,669	140,246
Construcción en proceso	<u>0</u>	<u>843</u>
	<u>173,669</u>	<u>141,089</u>

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

Notas a los estados financieros

(10) Alquileres por cobrar a futuro

De acuerdo a los contratos de arrendamiento y como lo establece la Norma Internacional de Contabilidad No. 17, la Compañía ha reconocido en el estado de resultados un aumento en los ingresos de alquileres por cobrar en el futuro, por B/.472,953 (2012: B/.2,169,565).

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>Período</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Hasta un año	<u>16,932,070</u>	<u>14,121,219</u>
Entre dos y cinco años	<u>47,537,751</u>	<u>46,654,480</u>
Más de cinco años	<u>60,812,126</u>	<u>67,154,476</u>

(11) Préstamo por pagar

La Compañía mantiene préstamo puente con Banco General (Overseas), Inc. por B/.50,000,000 a una tasa de interés fija anual de 6.25% y pago único de capital en abril de 2014. El propósito de este préstamo fue el de hacerle frente a la redención anticipada de bonos por B/.40,000,000 establecida en la emisión de la Serie B del año 2007; además, se abonó B/.10,000,000 al saldo que adeuda a su accionista.

A continuación se detallan las condiciones del contrato más significativas:

- (a) La Compañía ha obtenido una dispensa o waiver de la Mayoría de Tenedores Registrados de la Emisión Bonos Corporativos de B/. 80,000,000 que la Compañía actualmente mantiene registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores (antes llamada Comisión Nacional de Valores), (la Emisión") con el fin de poder exceder temporalmente el Límite Máximo de Endeudamiento permitido en la Emisión.
- (b) La cancelación del préstamo puente está contemplada con la nueva emisión de bonos Serie B hasta la suma de B/. 40,000,000 y una nueva emisión por B/.10,000,000. (Ver Nota 13).

(12) Otras cuentas por pagar

Las otras cuentas por pagar se detallan a continuación:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Impuesto sobre la renta	141,160	226,278
Otros impuestos	0	39,257
Retención a contratistas	<u>173,250</u>	<u>620,962</u>
	<u>314,410</u>	<u>886,497</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 (BPV) por facturas presentadas de conformidad con lo establecido en los contratos de construcción.

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

Notas a los estados financieros

(13) Bonos por pagar, neto

Los bonos por pagar, neto consisten en lo siguiente:

	<u>Vencimiento</u>	<u>Tasa de Interés Anual</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Bonos – Serie B	Nov. 2014	7%	0	40,000,000
Bonos – Serie A	Dic. 2020	7%	<u>40,000,000</u>	<u>40,000,000</u>
Menos:			40,000,000	80,000,000
Costos financieros diferido, neto de prima			<u>311,145</u>	<u>481,013</u>
			<u><u>39,688,855</u></u>	<u><u>79,518,987</u></u>

Con el propósito de disminuir los costos financieros, mediante Acta de la Junta Accionista de fecha 26 de septiembre de 2013, se aprobó valerse de la cláusula de Redención Anticipada establecida en el contrato de emisión de Bonos que fue realizada en el año 2007, mediante la redención de la Serie B de la emisión de Bonos acordada en el año 2010. Para este fin, la Compañía contrató un préstamo puente y aprobó la emisión de bonos Serie B hasta por un monto de B/. 40,000,000 y una nueva emisión por B/.10,000,000 para la cancelación de este préstamo (Ver Nota 11).

La Compañía ha obtenido una dispensa de la mayoría de los tenedores registrados de la emisión de bonos corporativos de B/.80,000,000 que actualmente se encuentra registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores con el fin de poder exceder temporalmente el límite máximo de endeudamiento permitido en la emisión.

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 por B/. 40,000,000 devengarán intereses en base a una tasa que será determinada y remitida a la Superintendencia de Mercado de Valores (antes llamada 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.

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

Notas a los estados financieros

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
- 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.

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

Notas a los estados financieros

Financiamiento de una porción de los costos de construcción del Business Park 2 – Torre V, ubicado adyacente al Business Park I, que consta de un edificio de 22 pisos que abarcará 15 pisos de oficinas corporativas y 7 pisos de estacionamientos, con aproximadamente 42,000 m² de área rentable, por la suma aproximada de B/.83,113,651.

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 38,000 m² ubicado en Costa del Este y sus mejoras, que incluyen un área disponible de oficinas corporativas para alquiler de 46,400 m²,
- 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
- 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.

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

Notas a los estados financieros

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.

(14) Impuestos

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 2013, 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).

La Ley 33 de 30 de junio de 2010, modificada por la Ley 52 de 28 de agosto de 2012, adicionó el Capítulo IX al Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, denominado Normas de Adecuación a los Tratados o Convenios para Evitar la Doble Tributación Internacional, estableciendo el régimen de precios de transferencia aplicable a los contribuyentes que realicen operaciones con partes relacionadas residentes en el extranjero. Estos contribuyentes deben determinar sus ingresos, costos y deducciones para fines fiscales en sus declaraciones de rentas, con base en el precio o monto que habrían acordado partes independientes bajo circunstancias similares en condiciones de libre competencia, utilizando los métodos establecidos en la referida Ley 33. Esta ley establece la obligación de presentar una declaración informativa de operaciones con partes relacionadas (Informe 930 implementado por la ANIP) dentro de los seis meses siguientes al cierre del ejercicio fiscal correspondiente, así como de contar, al momento de la presentación del informe, con un estudio de precios de transferencia que soporte lo declarado mediante el Informe 930. Este estudio deberá ser entregado a requerimiento de la ANIP, dentro de un plazo de 45 días contados a partir de la notificación del requerimiento. La no presentación de la declaración informativa dará lugar a la aplicación de una multa equivalente al uno por ciento (1%) del valor total de las operaciones llevadas a cabo con partes relacionadas. Tal como se indica en la nota 5 con respecto a transacciones con compañías relacionadas, durante el año 2013 la Compañía llevó a cabo transacciones de financiamiento con compañía relacionada, domiciliada en el extranjero. Para el período fiscal 2013, la Compañía está obligada a cumplir con la presentación del informe antes del 30 de junio de 2014.

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.

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

Notas a los estados financieros

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. Este adelanto se pagará por medio de declaración jurada dentro de los primeros veinte (20) días calendarios siguientes al mes anterior.

La disposición antes señalada fue modificada por la Ley 52 del 28 de agosto de 2012 que elimina la aplicación del adelanto mensual del Impuesto sobre la Renta, retornando al 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 de cada año.

La mencionada Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010, modifica el denominado Cálculo Alternativo 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.

La Compañía al hacer la comparación del método tradicional y el cálculo alternativo del impuesto sobre la renta, determinó el monto del impuesto sobre la renta causado para el período terminado el 31 de diciembre de 2013, en B/.862,253 de conformidad con el método tradicional. (2012: bajo el método tradicional B/.725,998 y la entidad fusionada, bajo el método alternativo por B/.42,016).

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

Notas a los estados financieros

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

	<u>2013</u>		<u>2012</u>	
Utilidad antes de impuesto sobre la renta		<u>21,425,081</u>		<u>23,084,231</u>
Tasa de impuesto sobre la renta estatutaria				
Aumento (disminución) resultante de:	25.00%	5,356,270	25.00%	5,771,058
Ingresos no gravables, neto	(21.07%)	(4,514,604)	(27.75%)	(5,658,087)
Costos y gastos	<u>0.10%</u>	<u>20,587</u>	<u>2.66%</u>	<u>613,027</u>
Total de impuesto sobre la renta	4.02%	862,253	3.14%	725,998
Método del cálculo alternativo	<u>0.00%</u>	<u>0</u>	<u>0.18%</u>	<u>42,016</u>
Total del impuesto sobre la renta corriente	4.02%	862,253	3.33%	768,014
Efecto del ajuste al impuesto diferido	(4.02%)	(3,468,999)	24.04%	5,548,387
Total del impuesto sobre la renta	<u>(0.00%)</u>	<u>(2,606,746)</u>	<u>27.36%</u>	<u>6,316,401</u>

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

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Impuesto sobre la renta diferido pasivo:		
Ingresos de alquiler por cobrar a futuros	1,095,161	976,923
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	<u>6,348,686</u>	<u>9,935,923</u>
Impuesto sobre la renta diferido pasivo	<u>7,443,847</u>	<u>10,912,846</u>

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

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Impuesto sobre la renta diferido activo al inicio del año	0	26,571
Menos arrastre de pérdida aplicado	<u>0</u>	<u>(26,571)</u>
Impuesto sobre la renta diferido activo al final del período	<u>0</u>	<u>0</u>
Impuesto sobre la renta diferido pasivo al inicio del año	10,912,846	5,391,030
Más:		
Ingresos de alquiler futuros	118,238	542,391
Ajuste por cambio en la tasa efectiva del impuesto diferido	(3,974,369)	0
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	<u>387,132</u>	<u>4,979,424</u>
Gasto (recuperación) de impuesto sobre la renta diferido del período	<u>(3,468,999)</u>	<u>5,521,815</u>
Impuesto sobre la renta diferido pasivo al final del período	<u>7,443,847</u>	<u>10,912,846</u>
Impuesto sobre la renta diferido	<u>7,443,847</u>	<u>10,912,846</u>

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

Notas a los estados financieros

Los beneficios o compromisos fiscales reconocidos, los cuales se relacionan con el establecimiento del impuesto sobre la renta diferido generó recuperación del impuesto sobre la renta para los estados financieros de B/.3,468,999 (2012: gasto de B/.5,548,387).

La Compañía 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.

(15) Gastos de operación

Los gastos de operación se detallan a continuación:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Administración	872,476	624,460
Electricidad, neto de recuperación	1,488,290	997,760
Servicios de vigilancia y seguridad	634,999	517,079
Seguros	156,679	156,027
Agua	27,110	24,769
Impuesto de inmueble	83,877	92,155
Impuesto de permiso de operación	122,515	86,385
Impuesto municipal	13,237	4,118
Comisión por venta	205,389	45,705
Reparación y mantenimiento	720,980	540,300
Combustible planta eléctrica	90,737	8,292
Aseo, limpieza y transporte desechos	<u>528,414</u>	<u>280,175</u>
	<u>4,944,703</u>	<u>3,377,225</u>

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

Notas a los estados financieros

(16) Gastos generales administrativos

Los gastos de generales y administrativos se detallan a continuación:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Honorarios por servicios profesionales	173,026	235,563
Telefonía fija y móvil	11,878	9,148
Cargos bancarios	335,753	42,273
Útiles de oficina, impresos y fotocopias	22,062	7,508
Alquileres varios	1,159	660
Viajes y atención a clientes	0	7,472
Uniformes	3,076	1,960
Misceláneos	87,389	25,265
	<u>634,343</u>	<u>329,849</u>

(17) Utilidad por acción

La utilidad neta por acción común es presentada como sigue:

	<u>2013</u>	<u>2012</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	24,031,827	16,767,830
Total de acciones en circulación	<u>500,000</u>	<u>500,000</u>
Utilidad por acción	<u>48.06</u>	<u>33.54</u>

(18) Compromisos

(a) Administración:

La Compañía mantiene contratos 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 las partes notifique por escrito 60 días antes de cumplidos 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.

En adición, el contrato para la administración del centro de negocios "Business Park II" es por un período de cinco (5) años contados a partir del 1 de mayo de 2012 con opción de renovación automática por un período igual a menos que una de las partes notifique por escrito 60 días antes de cumplido los primeros cinco años. Los honorarios comprometidos por efectos de este contrato consisten en B/.180,000 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.

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

Notas a los estados financieros

(b) Construcción:

Los honorarios de Hines Interests, S. A. de C.V. ascendieron a B/.377,367 (2012: B/.624,460).

La Compañía mantiene compromisos por pagar a los contratistas y a la compañía administradora de la construcción del proyecto por B/.718,685 (2012: B/.5,573,578).

(19) Instrumentos financieros - valores razonables y gestión de riesgos

(a) Clasificación contable y valores razonables

A continuación se muestra los importes en libros y los valores razonables de los activos financieros y pasivos financieros, incluyendo sus niveles en la jerarquía del valor razonable. La tabla no incluye información para los activos financieros y pasivos financieros no medidos al valor razonable si el importe en libros es una aproximación razonable del valor razonable.

	Total Importe en Libros	2013 Valor razonable			Total
		Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	
Activos financieros no medidos al valor razonable					
Efectivo	4,819,303	0	0	0	0
Cuentas por cobrar	1,173,819	0	0	0	0
Alquileres por cobrar a futuro	4,380,642	0	0	0	0
Impuesto pagado por adelantado	2,685,171	0	0	0	0
	<u>13,058,935</u>				<u>0</u>
Pasivos financieros no medidos al valor razonable					
Préstamos por pagar	50,000,000	0	0	0	0
Bonos por pagar	39,688,855	0	41,136,000	0	41,136,000
Cuentas por pagar	17,304,462	0	0	0	0
Depósitos recibidos de clientes	56,751	0	0	0	0
	<u>107,050,068</u>				<u>41,136,000</u>

	Total Importe en Libros	2012 Valor razonable			Total
		Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	
Activos financieros no medidos al valor razonable					
Efectivo	733,880	0	0	0	0
Cuentas por cobrar	638,549	0	0	0	0
Alquileres por cobrar a futuro	3,907,689	0	0	0	0
Impuesto pagado por adelantado	3,458,931	0	0	0	0
	<u>8,739,049</u>				<u>0</u>
Pasivos financieros no medidos al valor razonable					
Bonos por pagar	79,518,987	0	82,100,000	0	82,100,000
Cuentas por pagar	31,106,137	0	0	0	0
Depósitos recibidos de clientes	115,495	0	0	0	0
	<u>110,740,619</u>				<u>82,100,000</u>

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

Notas a los estados financieros

- (b) Medición de los valores razonables
- i. Técnicas de valorización y variables no observables significativas
Los siguientes supuestos fueron establecidos por la Administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el estado de situación financiera, como parte de estas estimaciones no se identificaron variables significativas no observables.
- (a) *Efectivo, cuentas por cobrar y otras*
El valor en libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza de corto plazo.
- (b) *Alquileres por cobrar a futuro*
El valor en libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza de corto plazo.
- (c) *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.
- (d) *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.

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 de las estimaciones.

- (c) Gestión de riesgo financiero
La Compañía está expuesta, a los siguientes riesgos relacionados con el uso de instrumentos financieros:
- Riesgo de crédito
 - Riesgo de liquidez y financiamiento
 - Riesgo de tasa de interés y mercado
 - Riesgo operacional
 - Administración de capital

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

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

Notas a los estados financieros

Se establecen ciertas políticas de manejo de riesgos para identificar y analizar los riesgos que enfrenta la Compañía, 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.

(a) *Riesgo de crédito*

i. Cuentas por cobrar

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida financiera que enfrenta la Compañía si un cliente o contraparte en un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente de las cuentas bancarias y cuentas por cobrar.

La exposición máxima al riesgo de crédito está representada por el valor en libros de cada activo financiero en el estado de situación financiera.

La exposición de la Compañía al riesgo de crédito está influenciada principalmente por las características individuales de cada cliente. Aproximadamente el 22% (2012: 21%) de los ingresos de la Compañía es atribuible a las operaciones de alquileres con un solo cliente. Sin embargo, geográficamente no existe una concentración de riesgo de crédito.

Por la naturaleza de los ingresos de la Compañía no se establece una provisión para deterioro que represente una posible estimación de las pérdidas sufridas en relación con las cuentas por cobrar.

La antigüedad de las cuentas por cobrar es la siguiente:

	<u>2013</u>	<u>Deterioro</u>	<u>2012</u>	<u>Deterioro</u>
Corriente	787,443	0	500,917	0
De 1 a 30 días	147,407	0	51,165	0
De 31 a 60 días	106,869	0	74,221	0
De 61 a 90 días	132,100	0	1,604	0
De 91 días y más	0	0	10,642	0
	<u>1,173,819</u>	<u>0</u>	<u>638,549</u>	<u>0</u>

ii. Efectivo

La Compañía mantenía efectivo por B/.4,819,303 (2012: B/.733,880). El efectivo se mantiene en un banco local, que cuenta con una calificación de grado de inversión entre el rango de BBB y BBB+, según publicación fechada el 29 de julio de 2013 y 29 de octubre de 2013 de las agencias calificadoras Standard & Poor's y Fitch Ratings, respectivamente.

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

Notas a los estados financieros

(b) *Riesgo de liquidez y financiamiento*

El riesgo de liquidez es el riesgo de que la Compañía 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 de la Compañía 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 de la Compañía.

Administración del riesgo de liquidez

La Compañía 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 no derivados:

	Importe en libros	2013 Flujos de efectivo contractuales			
		Total	6 meses o menos	7 a 12 meses	Más de un año
Préstamo por pagar	50,000,000	(50,000,000)	(50,000,000)	0	0
Proveedores	864,732	(864,732)	(864,732)	0	0
Compañías relacionadas	3,315	(3,315)	(3,315)	0	0
Accionista	15,997,560	(15,997,560)	0	(15,997,560)	0
Intereses	124,445	(20,624,306)	(2,424,306)	(1,400,000)	(16,800,000)
Otras	314,410	(314,410)	(314,410)	0	0
Depósitos recibidos de clientes	56,751	(56,751)	0	0	(56,751)
Bonos por pagar	40,000,000	(40,000,000)	0	0	(40,000,000)
	<u>107,361,213</u>	<u>(127,861,074)</u>	<u>(53,606,763)</u>	<u>(17,397,560)</u>	<u>(56,856,751)</u>

	Importe en libros	2012 Flujos de efectivo contractuales			
		Total	6 meses o menos	7 a 12 meses	Más de un año
Proveedores	3,227,453	(3,227,453)	(3,227,453)	0	0
Compañías relacionadas	401,586	(401,586)	0	(401,586)	0
Accionista	25,997,560	(25,997,560)	0	(25,997,560)	0
Intereses	593,541	(25,638,889)	(2,807,778)	(2,831,111)	(19,600,000)
Otras	886,497	(886,497)	(886,497)	0	0
Depósitos recibidos de clientes	115,495	(115,495)	0	0	(115,495)
Bonos por pagar	80,000,000	(80,000,000)	0	0	(80,000,000)
	<u>111,222,132</u>	<u>(136,267,480)</u>	<u>(6,921,728)</u>	<u>(29,230,257)</u>	<u>(99,715,495)</u>

Los flujos de salida revelados en la tabla anterior representan los flujos de efectivo contractuales relacionados con los pasivos financieros no derivados mantenidos para propósitos de administración de riesgo y que por lo general no se cierran antes del vencimiento contractual. La revelación muestra montos de flujo de efectivo para las obligaciones que se liquidan en efectivo.

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

Notas a los estados financieros

(c) *Riesgo de tasa de interés y mercado*

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

La Compañía no tiene exposiciones sustanciales con respecto al riesgo de tasa de interés y mercado ya que sus obligaciones están sobre una base de tasa fija del 7% para los bonos por pagar y 6.25% para el préstamo puente.

(d) *Riesgo operacional*

El riesgo operacional es el riesgo de pérdidas directas o indirectas derivadas de una amplia variedad de causas asociadas en los procesos de la Compañía, 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 de la Compañía.

El objetivo de la Compañía es la gestión de riesgo operacional a fin de equilibrar la evitación de pérdidas financieras y daños a la reputación de la Compañía 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 de la Compañía 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 de la Compañía 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 de la Compañía.

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

Notas a los estados financieros

Administración de capital

La política de la Compañía es la de mantener un base sólida de capital. La Junta Directiva supervisa el rendimiento del capital, que la Compañía 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 de la Compañía con respecto al patrimonio ajustado al final del período, se presenta a continuación:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Total de pasivos	114,912,603	121,653,965
Menos: efectivo	<u>4,819,303</u>	<u>733,880</u>
Deuda neta	<u>110,093,300</u>	<u>120,920,085</u>
Total de patrimonio	<u>111,378,887</u>	<u>87,434,179</u>
Relación deuda neta al patrimonio	<u>0.99</u>	<u>1.38</u>

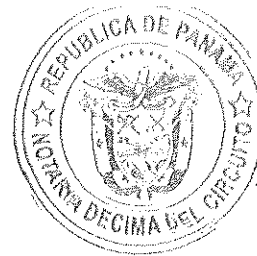


NOTARIA DECIMA DEL CIRCUITO DE PANAMA

DECLARACION NOTARIAL JURADA

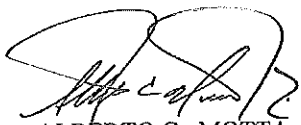
1
2 En la Ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo
3 nombre, a los Veinticinco (25) días del mes de marzo del año dos mil catorce (2014), ante mí
4 RICARDO ADOLFO LANDERO MIRANDA, Notario Público Décimo del Circuito de
5 Panamá, portador de la cédula de identidad personal número 4-103-2337, comparecieron
6 personalmente: ALBERTO C. MOTTA PAGE, varón, panameño, mayor de edad, casado,
7 vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número tres-ciento uno-doscientos
8 setenta y dos (3-101-272); CARLOS A. MOTTA F., varón, panameño, mayor de edad, casado,
9 vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho-quinientos doce-
10 setecientos setenta y dos (8-512-772); ALEXANDER PETROSKY, varón, panameño, mayor
11 de edad, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho-
12 cuatrocientos setenta y tres-doscientos treinta y tres (8-473-233); BOLIVAR ALTAMIRANDA,
13 varón, panameño, mayor de edad, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad
14 personal número tres-sesenta y cuatro-novecientos cuarenta y dos (3-64-942), Presidente,
15 Tesorero, Gerente General y Gerente Financiero, respectivamente de Desarrollo Inmobiliario
16 del Este, S.A., sociedad anónima inscrita a la Ficha cuatrocientos seis mil trescientos treinta y
17 un (406331), Documento doscientos setenta y tres mil cero cero tres (273003), de la Sección
18 Mercantil del Registro Público, todos con residencia en Complejo Business Park, Torre Este,
19 Costa del Este, Distrito de Panamá, Provincia de Panamá, personas a quienes conozco y a fin de
20 dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo siete-cero dos (7-02) de catorce
21 (14) de octubre de dos mil dos (2002) de la Comisión Nacional de Valores de la República de
22 Panamá, por este medio dejan constancia bajo la gravedad del juramento, lo siguiente:-----
23 a. Que cada uno de los firmantes ha revisado el Estado Financiero Anual correspondiente a
24 Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A. -----
25 b. Que a sus juicios, los Estados Financieros no contienen informaciones o declaraciones
26 falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que
27 deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve
28 (1999) y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en
29 dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron
30 hechas.-----

- 1 c. Que a sus juicios los Estados Financieros Anuales y cualquier otra información
2 financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la
3 condición financiera y los resultados de las operaciones de Desarrollo Inmobiliario del Este,
4 S.A., para el período correspondiente del uno (1) de enero de dos mil doce (2013) al treinta y
5 uno (31) de diciembre de dos mil doce (2013).-----
- 6 d. Que los firmantes:-----
- 7 d.1 Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa.
- 8 d.2 Han diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de
9 importancia sobre Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A. y sus subsidiarias consolidadas, sean
10 hechas de su conocimiento, particularmente durante el período en el que los reportes han sido
11 preparados.-----
- 12 d.3 Han evaluado la efectividad de los controles internos de Desarrollo Inmobiliario del Este,
13 S.A. dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros.-----
- 14 d.4 Han presentado en los Estados Financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los
15 controles internos con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha. -----
- 16 e. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores de
17 Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A., lo siguiente:-----
- 18 e.1 Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de
19 los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de Desarrollo
20 Inmobiliario del Este, S.A. para registrar, procesar y reportar información financiera, e indicado
21 a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos.-----
- 22 e.2 Cualquier fraude, de importante o no, que involucre a la administración u otros
23 empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de
24 Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A.-----
- 25 f. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores externos la existencia o no de
26 cambios significativos en los controles internos de Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A., o
27 cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con
28 posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con
29 respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa.-----
- 30 Esta declaración la hacemos para ser presentada ante la Superintendencia del Mercado de



NOTARIA DECIMA DEL CIRCUITO DE PANAMA

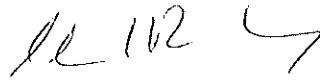
1 Valores. -----
2 Leída como le fue esta declaración notarial jurada al compareciente en presencia de los testigos
3 instrumentales Gricela Edith Herrera de Rangel con cédula de identidad personal número nueve-
4 noventa y ocho- seiscientos setenta y siete (9-98-677) y Simión Rodríguez, con cédula de
5 identidad personal número nueve- ciento setenta y cuatro-doscientos (9-174-200) ambos
6 mayores de edad, panameños y vecinos de esta ciudad, a quienes conozco, y son hábiles para
7 ejercer el cargo, la encontraron conforme, le impartieron su aprobación y para constancia la
8 firman todos juntos con los testigos antes mencionados, por ante mí, el Notario, que doy fe.--

9
10 

11 ALBERTO C. MOTTA PAGE

12
13 

14 CARLOS A. MOTTA F.

15
16 

17 ALEXANDER PETROSKY

18
19 

20 BOLIVAR ALTAMIRANDA

21
22 

23 Gricela Edith Herrera de Rangel

24 Testigo

25
26 

27 Simión Rodríguez

28 Testigo

29
30 

RICARDO ADOLFO LANDERERO MIRANDA

NOTARIO DECIMO DEL CIRCUITO

