

COMISION NACIONAL DE VALORES**INFORME DE ACTUALIZACION TRIMESTRAL**Trimestre terminado al **31 de Diciembre de 2014**

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. 534-10 de 05 de diciembre de 2010 (Serie A)
RESOLUCIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES	Resolución SMV 330-14 de 11 de julio de 2014 (Serie B)
RESOLUCIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES	Resolución SMV No 329-14 de 11 de julio de 2014

I PARTE

I. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. Liquidez

(Millones de US\$)	31-Dic-14	30-Sep-14
Efectivo	4.82	7.18
Capital de trabajo	(0.12)	(1.65)
Índice de liquidez (activos corrientes / pasivos corrientes)	0.99	0.86

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 2013), 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 US\$40,000,000, según lo establecido en la Sección III.A.9 del prospecto informativo 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 pagó este Préstamo Puente en julio de 2014, con fondos provenientes de la Serie B de la Emisión de 2010 (Resolución SMV 330-14 de 11 de julio de 2014) y una nueva Emisión de Bonos 2014 por US\$10,000,000 (Resolución SMV No 329-14 de 11 de julio de 2014).

Para el trimestre terminado el 31 de diciembre de 2014, el capital de trabajo y el Índice de liquidez del Emisor aumentan 92.4% y de 0.86 a 0.99, principalmente por la reducción US\$4,010,000 en el saldo de la Cuenta por Pagar al Accionista, que se presenta en la porción circulante del pasivo por su vencimiento a requerimiento.

B. Recursos de Capital

(Millones de US\$)	31-Dic-14	30-Sep-14
Pasivos	106.35	109.31
Patrimonio	130.34	119.69
Total de recursos de capital	236.69	229.00
Apalancamiento (pasivos / patrimonio)	0.82x	0.91x

Durante este trimestre, el Emisor no distribuyó dividendos a su accionista. El efectivo del Emisor disminuyó US\$2,359,311, principalmente por el abono de US\$4,010,000.00 realizado al saldo de la cuenta por pagar adeudada a su accionista. También durante este trimestre el saldo de las cuentas por pagar a los proveedores aumento US\$470,485, primordialmente por la adecuación realizada a las estructuras de las torres, y el saldo de los intereses por pagar disminuyó US\$9,583. Además disminuyeron otros saldos de pasivos por un total neto de US\$3,413,711, y aumento el patrimonio producto de la ganancia neta del trimestre (US\$10,648,794), lo que derivó en que el nivel de apalancamiento (total pasivos / total de patrimonio) del Emisor rebajara de 0.91 a 0.82.

La perspectiva de la situación de apalancamiento sigue siendo positiva debido a los incrementos en los resultados operativos de la compañía y la disminución considerable en el uso de capital destinado a la terminación de la construcción de la Torre V.

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

Millones de US\$			
Tipo de Deuda	Acreedor	31-Dic-14	30-Sep-14
Préstamo por pagar	Banco General (Overseas) Inc	0.00	0.00
Bonos corporativos	Emisión de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores y listada en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	89.7	89.7
Cuenta por Pagar Accionista	Zigma International LTD	3.8	7.9
Total		93.5	97.6

C. Resultados de las Operaciones

	31-Dic-14	30-Sep-14
Área arrendada (m2)	81,156	78,492
Tasa de ocupación (%) ¹	92.20%	90.11%
Canon de arrendamiento promedio (US\$ por m2)	\$20.09	\$19.97

(Millones de US\$)		
	31-Dic-14	30-Sep-14
Total de ingresos	5.91	5.75
Gastos generales y administrativos	2.80	1.16
Costo de financiamiento	1.51	1.60
Cambio en el valor razonable de la propiedad de inversión	9.46	
Utilidad antes de cargos no recurrentes, del cambio en el valor razonable de la propiedad de inversión y del impuesto sobre la renta	1.54	2.94
Utilidad neta	10.65	2.50

¹ Área arrendada / área disponible para arrendar

² Promedio ponderado con base en área arrendada por arrendatario

Durante el trimestre terminado el 31 de diciembre de 2014, el Emisor generó una utilidad neta de US\$10,648,794. Los ingresos por alquiler aumentaron con respecto al trimestre anterior en US\$154,260.

D. Perspectivas

Aunque la gran mayoría del espacio arrendado del Emisor está amparado por contratos de arrendamiento con plazos de varios años, las perspectivas del Emisor dependerán del desempeño económico de Panamá y, más específicamente, del mercado para arrendamiento de locales comerciales Clase A a grandes empresas nacionales e internacionales. El Emisor anticipa que en el futuro próximo el entorno económico en conjunto con la Ley 41 de multinacionales, continuará incentivando a las grandes empresas ya radicadas en Panamá a expandir sus operaciones y atraerá a otras compañías internacionales a establecer operaciones en el país, lo cual permitirá que la demanda por espacio comercial Clase A en Panamá continúe creciendo en forma sostenida, por lo cual, el Emisor espera lograr en el 2015 la ocupación plena del edificio TORRE V BUSINESS PARK (BPV), que construyó basado en esa expectativa.



II. HECHOS O CAMBIOS DE IMPORTANCIA

A. Contratos de Arrendamiento

Al cierre del trimestre terminado el 31 de diciembre de 2014, treinta y un (31) compañías arrendaban espacios en **Business Park**.

CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO

- Ace Servicios
- Ace Seguros
- 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
- Elektra Noreste
- GBM Panama
- Halliburton International
- Huawei Technologies Panama (Cafetería)
- Indra Panama (Soluziona)
- Inversiones Ganesha
- Inversiones Vismar, S.A. (*Grupo Motta*)
- Johnson & Johnson
- Juegos de Video Latinoamerica (*Grupo Motta*)
- Maersk Panama
- Motta Internacional - ISC
- Novartis Pharma Logistics
- Peralto & Mitideri Corp (Press to)
- Procter & Gamble Interaméricas
- Restaurante, Pizzeria Pizza Pasta Atenas
- Supreme Services Panama
- Telefónica Móvil
- Webforma
- Valor Humano

Al 31 de diciembre de 2014, veintidós (22) compañías arrendaban espacios en **Torre V**. Al momento se está negociando con otros potenciales clientes para el espacio restante.

CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO

- AES
- Andbank (Panamá)
- 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 Technologies Panama
- Inmobiliaria Don Antonio (*Farmacias Metro*)
- Inmobiliaria Tuyuti (SLI)
- Marco Aldany Panama, S.A.
- Moto Strada, S.A.
- Panama Convention Center
- Philips SEM, S.A.
- PPH
- Procter & Gamble International Operations
- Smoke Shack, S.A.
- Syngenta
- Torres Panameñas

B. Torre V Business Park

Construida a través de su subsidiaria Costa del Este Office Properties (CEOP), por lo expuesto en el acápite de Perspectivas, 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. El Emisor, Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A., se fusiona con su subsidiara 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.



II PARTE RESUMEN FINANCIERO

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

Estado de Resultados	Trimestre	Trimestre	Trimestre	Trimestre
	que reporta	que reporta	que reporta	que reporta
	31-Dec-14	30-Sep-14	30-Jun-14	31-Mar-14
Ventas o ingresos totales	5,907,617	5,753,357	7,080,584	5,972,868
Gastos generales y administrativos	2,804,642	1,165,644	1,606,723	1,262,585
Cambio en valor razonable de propiedad	9,466,928	0	0	0
Utilidad (pérdida) neta	10,648,794	2,497,428	3,239,223	2,681,460
Acciones emitidas y en circulación	500,000	500,000	500,000	500,000
Balance General	Trimestre	Trimestre	Trimestre	Trimestre
	que reporta	que reporta	que reporta	que reporta
	31-Dec-14	30-Sep-14	30-Jun-14	31-Mar-14
Activo corriente	8,399,628	10,141,992	9,386,916	7,417,306
Propiedad de inversión	221,489,810	211,622,858	211,622,858	211,622,858
Total de activos	236,696,332	229,000,347	228,520,920	225,872,364
Pasivo corriente	8,524,271	11,791,977	63,826,439	64,674,972
Prestamos por pagar a largo plazo				
Bonos por pagar, neto	89,751,724	89,736,567	39,711,005	39,699,929
Prestamo Accionista				
Total de pasivos	106,354,010	109,306,820	111,324,820	111,915,487
Acciones comunes	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000
Utilidades no distribuidas	125,696,778	115,047,985	112,550,556	109,311,333
Total de patrimonio	130,342,322	119,693,529	117,196,100	113,956,877
Razones Financieras				
Pasivos / Patrimonio	0.82x	0.91x	0.95x	0.98x
Capital de trabajo	(124,643)	(1,649,986)	(54,439,523)	(57,257,666)
Índice de liquidez	0.99	0.86	0.15	0.11
Utilidad operativa / gastos financieros	2.1x	2.9x	3.6x	3.1x

III PARTE ESTADOS FINANCIEROS

Presente los Estados Financieros trimestrales del emisor. Ver adjunto

Representante Legal



Fecha de este Informe: 25 de febrero de 2015

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

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

**V PARTE
CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO**

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

**VI PARTE
DIVULGACIÓN**

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

FIRMA(S):



ALBERTO MOTTA 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 2014

"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

Carta remitora

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



INFORME DEL CONTADOR PÚBLICO

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

He revisado los estados financieros que se acompañan de Desarrollo Inmobiliario del Este en adelante "la Compañía", los cuales comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014, y los estados de utilidades, 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 para los Estados Financieros

La administración de la Compañía es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros, de conformidad con la 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 representaciones erróneas de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error.

Responsabilidad del Contador Público

Mi responsabilidad es asegurar la razonabilidad de estos estados financieros con base en mi revisión. Efectué mi revisión de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumpla con requisitos éticos y que planifique y realice la revisión para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de representaciones erróneas de importancia relativa.

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

Considero que la evidencia de la revisión que he obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base razonable. En mi consideración, 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 2014, 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.

Llamo 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.



Vicente Sang
CPA No 0372-2007
13 de febrero de 2015
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 2014

(Expresado en Balboas)

Activos	Nota	2014	2013
Activos corrientes			
Efectivo	5, 9	4,825,927	4,819,303
Cuentas por cobrar:			
Alquileres	5	1,779,648	1,075,915
Compañías relacionadas	5	124	97,904
Total de cuentas por cobrar	19	<u>1,779,772</u>	<u>1,173,819</u>
Adelantos a proveedores	19	341,406	191,079
Gastos pagados por adelantado		125,861	90,083
Impuestos pagados por adelantado	6, 19	<u>1,326,662</u>	<u>1,333,306</u>
Total de activos corrientes		<u>8,399,628</u>	<u>7,607,590</u>
Activos no corrientes			
Propiedades de inversión	7	221,489,810	211,622,858
Construcción en proceso	8, 9	582,291	519,484
Mobiliario, equipos y mejoras, neto	9	665,934	805,516
Alquileres por cobrar a futuro	5, 10, 19	5,443,489	4,380,642
Impuesto pagado por adelantado	6, 19	96,847	1,351,865
Depósitos en garantía		<u>18,333</u>	<u>3,535</u>
Total de activos no corrientes		<u>228,296,704</u>	<u>218,683,900</u>
Total de activos		<u><u>236,696,332</u></u>	<u><u>226,291,490</u></u>

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

<u>Pasivos</u>	<u>Nota</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Pasivos corrientes			
Préstamo por pagar	11, 19	0	50,000,000
Cuentas por pagar:			
Proveedores		1,076,772	864,732
Compañías relacionadas	5	184,410	3,315
Accionista	5	3,857,656	15,997,560
Intereses	5	797,015	124,445
Otras	12	641,972	314,410
Total de cuentas por pagar	19	<u>6,557,825</u>	<u>17,304,462</u>
Ingresos diferidos		<u>1,966,446</u>	<u>418,688</u>
Total de pasivos corrientes		<u>8,524,271</u>	<u>67,723,150</u>
Pasivos no corrientes			
Depósitos recibidos de clientes	19	72,448	56,751
Bonos por pagar, neto	5, 13, 19	89,751,724	39,688,855
Impuesto sobre la renta diferido	14	8,005,567	7,443,847
Total de pasivos no corrientes		<u>97,829,739</u>	<u>47,189,453</u>
Total de pasivos		<u>106,354,010</u>	<u>114,912,603</u>
<u>Patrimonio</u>			
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		125,696,778	106,629,873
Impuesto complementario		<u>(354,456)</u>	<u>(250,986)</u>
Total del patrimonio		<u>130,342,322</u>	<u>111,378,887</u>
Compromisos	18		
Total de pasivos y patrimonio		<u>236,696,332</u>	<u>226,291,490</u>

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

Estado de Resultados

Año terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresado en Balboas)

	Nota	Corriente Oct-Dic 14	2014	Corriente Oct-Dic 13	2013
Ingresos por alquiler	5, 10, 7	5,907,617	24,714,426	5,026,322	20,753,641
Depreciación y amortización	9	(46,682)	(185,701)	(45,776)	(173,669)
Gastos de operación	5,15	(2,526,555)	(6,255,953)	(1,300,772)	(4,965,748)
Gastos generales y administrativos	5,16	(278,087)	(583,641)	(428,598)	(613,298)
Utilidad en operaciones		<u>3,056,293</u>	<u>17,689,131</u>	<u>3,251,176</u>	<u>15,000,926</u>
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	7	9,466,928	9,466,928	12,758,759	12,758,759
Resultados de la actividad de operación		<u>12,523,221</u>	<u>27,156,059</u>	<u>16,009,935</u>	<u>27,759,685</u>
Intereses ganados			0		0
Gastos de intereses		(1,496,806)	(6,098,265)	(1,519,599)	(5,764,736)
Amortización de costos por emisión de bonos, neto		(15,157)	(51,559)	(77,901)	(169,868)
Prima por redención anticipada de bonos		0	0	(400,000)	(400,000)
Costos financieros, neto	5, 11, 13	<u>(1,511,963)</u>	<u>(6,149,824)</u>	<u>(1,997,500)</u>	<u>(6,334,604)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		<u>11,011,258</u>	<u>21,006,235</u>	<u>14,012,435</u>	<u>21,425,081</u>
Impuesto sobre la renta:	14				
Corriente		(82,923)	(1,377,610)	(8,250)	(862,253)
Diferido		(279,541)	(561,720)	(381,863)	3,468,999
Total impuesto sobre la renta, neto		<u>(362,464)</u>	<u>(1,939,330)</u>	<u>(390,113)</u>	<u>2,606,746</u>
Utilidad neta		<u>10,648,794</u>	<u>19,066,905</u>	<u>13,622,322</u>	<u>24,031,827</u>
Utilidad neta por acción	17		<u>38.13</u>		<u>48.06</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

Año terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresado en Balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Impuesto complementario</u>	<u>Total de patrimonio</u>
Saldo al 1 de enero de 2013	5,000,000	82,598,047	(163,867)	87,434,180
Resultado integral total del año				
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				
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	<u>5,000,000</u>	<u>106,629,874</u>	<u>(250,986)</u>	<u>111,378,888</u>
Saldo al 1 de enero de 2014	5,000,000	106,629,873	(250,986)	111,378,887
Resultado integral total del año				
Utilidad neta	0	19,066,905	0	19,066,905
Total de resultados integrales del período	0	19,066,905	0	19,066,905
Contribuciones y distribuciones del accionista				
Impuesto complementario	0	0	(103,470)	(103,470)
Total de contribuciones y distribuciones del accionista	0	0	(103,470)	(103,470)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	<u>5,000,000</u>	<u>125,696,778</u>	<u>(354,456)</u>	<u>130,342,322</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 Flujos de Efectivo

Año terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Flujos de efectivo por actividades de operación:			
Utilidad neta		19,066,905	24,031,827
Ajustes por:			
Depreciación y amortización	9	185,701	173,669
Gasto impuesto sobre la renta, neto	14	1,939,330	(2,606,746)
Costo de financiamiento, neto	11, 13	6,149,824	6,334,604
Ingresos por alquileres contingentes	10	(1,062,847)	(472,953)
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	7	(9,466,928)	(12,758,759)
		<u>16,811,985</u>	<u>14,701,642</u>
Cambios en:			
Cuentas por cobrar		(703,733)	(497,366)
Cuentas por cobrar relacionadas		97,780	(37,904)
Adelantos a proveedores		(150,327)	333,889
Gastos pagados por adelantado		(35,778)	(32,489)
Impuestos pagados por adelantado		1,261,662	858,878
Depósitos en garantía		(14,798)	85,754
Cuentas por pagar proveedores		212,040	(2,011,230)
Cuentas por pagar relacionadas		181,095	(398,271)
Deposito recibidos de clientes		15,897	(58,744)
Intereses por pagar		64,019	(499)
Otras cuentas por pagar		(78,112)	(572,087)
Ingresos diferidos		<u>1,547,758</u>	<u>418,688</u>
Flujos procedentes de actividades de operación		<u>19,209,288</u>	<u>12,790,261</u>
Intereses pagados		(5,489,714)	(6,633,333)
Impuesto sobre la renta pagado		<u>(971,936)</u>	<u>(947,371)</u>
Flujo neto generado por actividades de operación		<u>12,747,638</u>	<u>5,209,557</u>
Flujos de efectivo por actividades de inversión:			
Adquisición de activo fijo	9	(46,119)	(20,404)
Aumento en construcción en proceso	8	(462,831)	(209,488)
Aumento en las mejoras de propiedades de inversión	7	0	(807,123)
Flujo neto usado en actividades de inversión		<u>(508,950)</u>	<u>(1,037,015)</u>
Flujos de efectivo por actividades de financiación:			
Producto de nuevo préstamo bancario		0	50,000,000
Pago de préstamo bancario	11	(50,000,000)	0
Producto (pago) de bonos por pagar	11,13	50,011,310	(40,000,000)
Pago de cuenta por pagar accionista	5,11	(12,139,904)	(10,000,000)
Impuesto complementario		<u>(103,470)</u>	<u>(87,119)</u>
Flujos netos usado en actividades de financiación		<u>(12,232,064)</u>	<u>(87,119)</u>
Aumento neto en el efectivo		6,624	4,085,423
Efectivo al inicio del año		<u>4,819,303</u>	<u>733,880</u>
Efectivo al final del año	5, 19	<u>4,825,927</u>	<u>4,819,303</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 2014

(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).

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 2014, la Compañía no mantenía empleados (2013: igual). La unidad de negocio de los arrendamientos y las gestiones administrativas de la compañía son ejercidas 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 13 de febrero de 2015.

(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).

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:

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.

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. Préstamo por pagar

Los préstamos se miden al costo amortizado empleando el método del interés efectivo. Los gastos por intereses se reconocen sobre la base del método del interés efectivo y se incluyen en los costos financieros.

v. 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.

vi. 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.

vii. 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. 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 2014, no hubo costos de interés que hubieran requerido ser capitalizados (2013: igual).

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:

	<u>Vida Útil</u>
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.

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.

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.

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.

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 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 resultado 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.

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 2015, y no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros. Aquellas que pueden ser relevantes para la compañía se señalan a continuación:

- NIIF 9 Instrumentos financieros, publicada en julio de 2014, reemplaza las guías de la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición. La NIIF 9 incluye guías revisadas para la clasificación y medición de instrumentos financieros, incluyendo un nuevo modelo de pérdidas crediticias esperadas para calcular el deterioro de los activos financieros, y los nuevos requerimientos generales de contabilidad de coberturas. También mantiene las guías relacionadas con el reconocimiento y la baja de cuentas de los instrumentos financieros de la NIC° 39. La NIIF 9 es efectiva para los períodos sobre los que se informa anuales comenzados el 1 de enero de 2018 o después. Su adopción anticipada está permitida.
- NIIF 15 Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes, establece un marco completo para determinar si se reconocen ingresos de actividades ordinarias, cuándo se reconocen y en qué monto. Reemplaza las actuales guías para el reconocimiento de ingresos, incluyendo la NIC 18 Ingresos de Actividades Ordinarias, NIC 11 Contratos de Construcción y CINIIF 13 Programas de Fidelización de Clientes. La NIIF 15 es efectiva para los períodos sobre los que se informa anuales comenzados el 1 de enero de 2017 o después. Su adopción anticipada está permitida.
- Aclaración de los métodos aceptables de depreciación y amortización (Modificaciones a la NIC 16 y NIC 38). Vigencia 1 de enero de 2016.

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

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

Notas a 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.

(5) Saldos y transacciones con compañías relacionadas

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Efectivo	<u>4,825,927</u>	<u>4,819,303</u>
Alquileres por cobrar	<u>20,708</u>	<u>13,229</u>
Cuentas por cobrar	<u>124</u>	<u>97,904</u>
Alquileres por cobrar a futuro	<u>617,824</u>	<u>933,739</u>
Cuentas por pagar	<u>184,410</u>	<u>3,315</u>
Cuentas por pagar accionista	<u>3,857,656</u>	<u>15,997,560</u>
Intereses por pagar	<u>797,015</u>	<u>124,445</u>
Préstamo por pagar	<u>0</u>	<u>50,000,000</u>
Bonos por pagar	<u>89,751,724</u>	<u>39,688,855</u>
Ingresos por alquileres	<u>2,697,471</u>	<u>2,793,127</u>
Gastos de operación	<u>146,410</u>	<u>156,679</u>
Gastos generales y administrativos	<u>46,155</u>	<u>347,631</u>
Costos financieros, neto	<u>6,149,824</u>	<u>6,334,604</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/.7,000,000 (2013: B/. 16,000,000) los cuales a la fecha se han utilizado la suma de B/.3,857,656 (2013: B/. 15,997,560). En el 2014 se ha abonado la suma de B/.12,139,904 (2013: B/.10,000,000 - Ver Nota 11).

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

Notas a los estados financieros

(6) Impuestos pagados por adelantado

Los impuestos pagados por adelantado se detallan a continuación:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
I.T.B.M.S.	1,423,509	2,685,171

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 (I.T.B.M.S) generado principalmente por las compras realizadas y servicios contratados durante la construcción del edificio de oficinas, Business Park 2 – Torre V.

(7) Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión se detallan como sigue:

(a) Conciliación del importe en libros:

	<u>2014</u>		
	<u>Terrenos</u>	<u>Mejoras</u>	<u>Valor Razonable</u>
Saldo al inicio	61,879,907	149,742,951	211,622,858
Transferencia	0	400,024	400,024
Cambio en valor razonable	<u>13,185,656</u>	<u>(3,718,728)</u>	<u>9,466,928</u>
Saldo al final	<u>75,065,563</u>	<u>146,424,247</u>	<u>221,489,810</u>
	<u>2013</u>		
	<u>Terrenos</u>	<u>Mejoras</u>	<u>Valor 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>

Estas propiedades generaron un ingreso por alquiler de B/.24,714,426 (2013: B/.20,753,641).

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

Notas a los estados financieros

independientes y la diferencia entre el costo y el valor razonable se reconoce en el estado de resultado. Los avalúos son actualizados anualmente.

El incremento en el valor razonable de las propiedades, determinado por el avalúo efectuado al 31 de diciembre de 2014, 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. Adicionalmente, las propiedades poseen una vocación comercial, gracias a su localización, configuración, topografía favorable y tamaño de los lotes constituyen un atractivo y ventaja para el desarrollo comercial.

(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/.221,489,810 (2013: B/.211,622,858) 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

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

Notas a los estados financieros

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.

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 (82-99%. Promedio ponderado de 90%).

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 al Business Park 2 - Torre V y se detallan a continuación:

	<u>Saldo al inicio del año</u>	<u>Aumento</u>	<u>Transferencias</u>	<u>Saldo al final del año</u>
Construcción	<u>519,484</u>	<u>462,831</u>	<u>(400,024)</u>	<u>582,291</u>

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

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo consiste en la adición de elevadores al 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

(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 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>
Saldo al 1 de enero de 2014	691,441	218,257	657,056	1,566,754
Adquisiciones	<u>46,119</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>46,119</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2014	<u>737,560</u>	<u>218,257</u>	<u>657,056</u>	<u>1,612,873</u>
Depreciación y amortización acumuladas				
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>
Saldo al 1 de enero de 2014	182,402	68,469	510,367	761,238
Depreciación del año	<u>76,751</u>	<u>43,244</u>	<u>65,706</u>	<u>185,701</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2014	<u>259,153</u>	<u>111,713</u>	<u>576,073</u>	<u>946,939</u>
Valor según libros				
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>
Al 1 de enero de 2014	<u>509,039</u>	<u>149,788</u>	<u>146,689</u>	<u>805,516</u>
Al 31 de diciembre de 2014	<u>478,407</u>	<u>106,544</u>	<u>80,983</u>	<u>665,934</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/.1,062,847 (2013: B/.472,953).

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>2014</u>	<u>2013</u>
Hasta un año	<u>17,420,809</u>	<u>16,932,070</u>
Entre dos y cinco años	<u>46,933,048</u>	<u>47,295,535</u>
Más de cinco años	<u>56,872,950</u>	<u>61,054,342</u>

(11) Préstamo por pagar

La Compañía contrató 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).

En julio 2014, este préstamo fue cancelado producto de las emisiones de bonos por la totalidad de B/.50,000,000.

(12) Otras cuentas por pagar

Las otras cuentas por pagar se detallan a continuación:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Impuesto sobre la renta	546,833	141,160
Retención a contratistas	<u>95,139</u>	<u>173,250</u>
	<u>641,972</u>	<u>314,410</u>

Las retención a contratistas corresponden al 10% de los costos incurridos en el proceso de construcción del edificio de oficinas Business Park 2 - Torre V –por facturas presentadas de

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

Notas a los estados financieros

conformidad con lo establecido en los contratos de construcción.

(13) Bonos por pagar, neto

Los bonos por pagar, neto consisten en lo siguiente:

	<u>Vencimiento</u>	<u>Tasa de Interés Anual</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Bonos – Serie A	Dic. 2020	7%	40,000,000	40,000,000
Bonos – Serie B	Abril 2024	6.25%	40,000,000	0
Bonos corporativos	Abril 2024	6.25%	10,000,000	0
Costos financieros diferido, neto de prima			<u>(248,276)</u>	<u>(311,145)</u>
			<u>89,751,724</u>	<u>39,688,855</u>

La Compañía, acorde a la Resolución SMV No.330-14 de 11 de julio de 2014, presentó el 15 de julio de 2014 una Oferta Pública de Bonos Corporativos serie B, 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 6.25%, pagaderos por trimestre vencido los días 15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre de cada año, hasta la fecha de vencimiento que será el 15 de abril de 2024. El pago a capital se realizará mediante un solo pago en la fecha de vencimiento. A partir del 15 de abril de 2017, la Compañía podrá redimir total o parcialmente los bonos en forma anticipada.

Adicionalmente el 15 de julio de 2014, la Compañía presentó una Oferta Pública de Bonos Corporativos por un valor nominal total de hasta B/.10,000,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones en denominaciones B/.1,000 y sus múltiplos, en una sola serie. Los Bonos devengará intereses en base a una tasa fija anual de 6.25%, pagaderos por trimestre vencido los días 15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre de cada año, hasta la fecha de vencimiento que será 15 de abril de 2024. El pago a capital se realizará mediante un sólo pago en la fecha de vencimiento. A partir del 15 de abril de 2017, la Compañía podrá redimir total o parcialmente los bonos en forma anticipada. Esta suma se utilizó, junto con la emisión de la Serie B de la emisión actual, para financiar la cancelación del Préstamo Puente por B/.50,000,000.

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 obtuvo una dispensa de la mayoría de los tenedores registrados de la emisión de bonos corporativos de B/.80,000,000 registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores con el fin de poder exceder temporalmente el límite máximo de endeudamiento permitido en la emisión.

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

Notas a los estados financieros

Mediante Resolución CNV No.534-10 de 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 1 de febrero, 15 de marzo, 1 de mayo, 15 de junio, 1 de agosto, 15 de septiembre, 1 de noviembre y 15 de diciembre de cada año, hasta las respectivas fechas de vencimiento, que serán el 15 de diciembre de 2020 los bonos de la serie A y el 1 de noviembre de 2014 y 2024 los bonos de la serie B emitidos y por emitir, respectivamente. El pago a capital de los bonos de las series A y B se realizará mediante un solo pago en sus respectivas fechas de vencimiento.

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

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

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

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

Notas a los estados financieros

- 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.

Financiamiento de una porción de los costos de construcción del Business Park 2 – Torre V, ubicado adyacente al Business Park, 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

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

Notas a los estados financieros

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.

Los fondos recaudados con la emisión de los bonos corporativos, fueron utilizados 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

Notas a los estados financieros

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 cumplió 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.

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 Alterno del Impuesto sobre la Renta (CAIR), obligando a toda persona jurídica que devengue ingresos en exceso a un millón quinientos mil balboas (B/. 1,500,000) a determinar como base imponible de dicho impuesto, la suma que resulte mayor entre: (a) la renta neta gravable calculada por el método ordinario establecido en el Código Fiscal y la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables, el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%).

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

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

Notas a los estados financieros

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 alterno del impuesto sobre la renta, determinó el estimado del impuesto sobre la renta por el año terminado el 31 de diciembre de 2014 en B/.1,377,610 de conformidad con el método tradicional. (2013: bajo el método tradicional B/.862,253).

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>2014</u>	<u>2013</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	21,006,235	21,425,081
Tasa de impuesto sobre la renta estatutaria	25.00% 5,251,559	25.00% 5,356,270
Aumento (disminución) resultante de:		
Ingresos no gravables, neto	(18.62%) (3,911,893)	(21.07%) (4,514,604)
Costos y gastos	0.18% 37,944	0.10% 20,587
Total del impuesto sobre la renta corriente	6.56% 1,377,610	4.02% 862,253
Efecto del ajuste al impuesto diferido	2.67% 561,720	(4.02%) (3,468,999)
Total del impuesto sobre la renta	<u>9.23% 1,939,330</u>	<u>(0.00%) (2,606,746)</u>

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Impuesto sobre la renta diferido pasivo:		
Ingresos de alquiler por cobrar a futuros	1,360,873	1,095,161
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	<u>6,644,694</u>	<u>6,348,686</u>
Impuesto sobre la renta diferido pasivo	<u>8,005,567</u>	<u>7,443,847</u>

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Impuesto sobre la renta diferido pasivo al inicio del año	7,443,847	10,912,846
Más:		
Ingresos de alquiler futuros	265,712	118,238
Ajuste por cambio en la tasa efectiva del impuesto diferido	0	(3,974,369)
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	<u>296,008</u>	<u>387,132</u>
Gasto (recuperación) de impuesto sobre la renta diferido del período	<u>561,720</u>	<u>(3,468,999)</u>
Impuesto sobre la renta diferido pasivo al final del período	<u>8,005,567</u>	<u>7,443,847</u>
Impuesto sobre la renta diferido	<u>8,005,567</u>	<u>7,443,847</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 un gasto del impuesto sobre la renta para los estados financieros de B/.561,720 (2013: saldo a favor de B/.3,468,999).

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>2014</u>	<u>2013</u>
Electricidad, neto de recuperación	1,571,995	1,488,290
Reparación y mantenimiento	1,447,452	720,980
Administración	1,010,074	893,520
Servicios de vigilancia y seguridad	748,987	634,999
Aseo, limpieza y transporte desechos	618,519	528,415
Combustible planta eléctrica	235,577	90,737
Comisión por venta	231,244	205,389
Seguros	146,410	156,679
Impuesto de inmueble	122,620	83,877
Impuesto de permiso de operación	76,828	122,515
Agua	36,066	27,110
Impuesto municipal	10,181	13,237
	<u>6,255,953</u>	<u>4,965,748</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>2014</u>	<u>2013</u>
Honorarios por servicios profesionales	193,046	152,161
Útiles de oficina, impresos y fotocopias	71,669	22,062
Cargos bancarios	29,266	335,753
Telefonía fija y móvil	16,889	11,878
Uniformes	11,579	3,076
Viajes y atención a clientes	3,316	0
Alquileres varios	1,320	1,159
Misceláneos	<u>256,556</u>	<u>87,209</u>
	<u>583,641</u>	<u>613,298</u>

(17) Utilidad por acción

La utilidad neta por acción común es presentada como sigue:

	<u>2014</u>	<u>2013</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	19,066,905	24,031,827
Total de acciones en circulación	<u>500,000</u>	<u>500,000</u>
Utilidad por acción	<u>38.13</u>	<u>48.06</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 2 – Torre V" 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/.1,010,074 (2013: B/. 893,520).

La Compañía mantiene compromisos por pagar a los contratistas y a la compañía administradora de la construcción del proyecto por B/.1,741,766 (2013: B/.718,685).

(19) 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	2014 Valor razonable			Total
		Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	
Activos financieros no medidos al valor razonable					
Efectivo	4,825,927	0	0	0	0
Cuentas por cobrar	1,779,772	0	0	0	0
Alquileres por cobrar a futuro	5,443,489	0	0	0	0
Impuesto pagado por adelantado	1,423,509	0	0	0	0
	<u>13,472,697</u>				<u>0</u>
Pasivos financieros no medidos al valor razonable					
Bonos por pagar	89,751,724	0	92,130,450	0	92,130,450
Cuentas por pagar	6,557,825	0	0	0	0
Depósitos recibidos de clientes	72,448	0	0	0	0
	<u>96,381,997</u>				<u>92,130,450</u>
	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>

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% (2013: igual) 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>2014</u>	<u>Deterioro</u>	<u>2013</u>	<u>Deterioro</u>
De 1 a 30 días	821,086	0	787,443	0
De 31 a 60 días	892,559	0	147,407	0
De 61 a 90 días	6,148	0	106,869	0
De 91 días y más	<u>59,979</u>	<u>0</u>	<u>132,100</u>	<u>0</u>
	<u>1,779,772</u>	<u>0</u>	<u>1,173,819</u>	<u>0</u>

ii. Efectivo

La Compañía mantenía efectivo por B/.4,825,927 (2013: B/.4,819,303). 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 2014 y 28 de octubre de 2014 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:

	<u>Importe en libros</u>	2014			
		Flujos de efectivo contractuales			
		<u>Total</u>	<u>6 meses o menos</u>	<u>7 a 12 meses</u>	<u>Más de un año</u>
Proveedores	1,076,772	(1,076,772)	(1,076,772)	0	0
Compañías relacionadas	184,410	(184,410)	(184,410)	0	0
Accionista	3,857,656	(3,857,656)	0	(3,857,656)	0
Intereses	797,015	(45,576,042)	(2,962,500)	(2,962,500)	(39,651,042)
Otras	641,972	(641,972)	(641,972)	0	0
Depósitos recibidos de clientes	72,448	(72,448)	0	0	(72,448)
Bonos por pagar	90,000,000	(90,000,000)	0	0	(90,000,000)
	<u>96,630,273</u>	<u>(141,409,300)</u>	<u>(4,865,654)</u>	<u>(6,820,156)</u>	<u>(129,723,490)</u>

	<u>Importe en libros</u>	2013			
		Flujos de efectivo contractuales			
		<u>Total</u>	<u>6 meses o menos</u>	<u>7 a 12 meses</u>	<u>Más de un año</u>
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>

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.

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% y 6.25%.

(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 asignada 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 año, se presenta a continuación:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Total de pasivos	106,354,010	114,912,603
Menos: efectivo	<u>4,825,927</u>	<u>4,819,303</u>
Deuda neta	<u>101,528,083</u>	<u>110,093,300</u>
Total de patrimonio	<u>130,342,322</u>	<u>111,378,887</u>
Relación deuda neta al patrimonio	<u>0.78</u>	<u>0.99</u>

**BGT**BG Trust,
Inc.

15(302-04)013-19

14 de Enero de 2015

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Ciudad.-

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

Estimados señores:

Por este medio BG Trust Inc., actuando en su condición de Fiduciario del Fideicomiso que garantiza las emisiones públicas de bonos por las sumas de hasta **US\$80,000,000.00** y **US\$10,000,000.00**, realizadas por **DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S.A.**, certifica que al 31 de diciembre de 2014, formaban parte de dicho fideicomiso las siguientes garantías:

1. Primera hipoteca y anticresis hasta por la suma de **US\$90,000,000.00** sobre la Finca No.159,709, inscrita al Rollo 22,484, Documento 6, Sección de Propiedad, Provincia de Panamá ("Business Park 1") y sobre la Finca No.243,197, inscrita al Documento 728,849 de la Sección de Propiedad, Provincia de Panamá ("Business Park 2"), adicionada mediante Escritura Pública 23641 de 22 de agosto de 2014, inscrita a Ficha 413049, Documento 2664550, Sección de Hipotecas del Registro Público.
2. Cesión condicionada de los cánones de arrendamiento sobre los locales comerciales que conforman el Business Park 1 y Business Park 2.
3. Cesión de las pólizas de seguro de incendio sobre las fincas hipotecadas.
4. Cuenta Corriente en Banco General cuyo saldo es de **US\$1,344.74**.

Sin otro particular, nos despedimos.

Atentamente,

BG Trust, Inc.



Sofía de Peng
Subgerente



Valerie Voloj
Gerente

SP/VV/hm

INFORME DEL FIDUCIARIO

BG TRUST, INC. (0040-GTIA-07)

FECHA DEL INFORME
31/12/2014

BALANCE GENERAL

* ACTIVOS		
* DEPOSITOS BANCARIOS		
CUENTA CORRIENTE	1,344.74	
BANCO GENERAL, S.A.		
T O T A L ACTIVOS		1,344.74
T O T A L PASIVOS		.00
* PATRIMONIO		
SALDO AL INICIO DEL AÑO	1,585.49	
APORTES AL PATRIMONIO	3,648,200.01	
RETIROS AL PATRIMONIO	3,648,200.01	
UTILIDAD ACUMULADA	240.75-	
T O T A L PATRIMONIO		1,344.74

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS

T O T A L INGRESOS		.00
* GASTOS		
* GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS		
ADMINISTRACION O MANEJO	214.00	
GASTOS BANCARIOS	26.75	
T O T A L GASTOS		240.75
* DERECHOS HIPOTECARIOS		
DERECHOS HIPOTECARIOS S/BIENES INMUEBLES	90,000,000.00	
UTILIDAD DEL PERIODO		240.75-


Operaciones Internacionales y Fiduciarias
Balance Final