

**COMISION NACIONAL DE VALORES****INFORME DE ACTUALIZACION TRIMESTRAL**Trimestre terminado al **30 de Junio de 2015**

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:	<b>Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A.</b>
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:	<a href="mailto:diesa@invbahia.com">diesa@invbahia.com</a>
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\$)	30-Jun-15	31-Mar-15
Efectivo	5.34	7.31
Capital de trabajo	4.12	2.57
Índice de liquidez (activos corrientes / pasivos corrientes)	2.15	1.31

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 30 de junio de 2015, el capital de trabajo y el índice de liquidez del Emisor aumentan de US\$2,574,413 a 4,125,362 y el segundo de 1.31 a 2.15, principalmente por la reducción de la porción corriente de los pasivos, causado por la cancelación del saldo (US\$3,857,656) por pagar al accionista.

## B. Recursos de Capital

(Millones de US\$)	30-Jun-15	31-Mar-15
Pasivos	102.01	106.32
Patrimonio	137.22	133.40
Total de recursos de capital	239.23	239.72
Apalancamiento (pasivos / patrimonio)	0.74x	0.80x

Durante este trimestre, el Emisor no distribuyó dividendos a su accionista. El efectivo del Emisor disminuyó en US\$1,967,048. También se da una disminución en los pasivos de US\$4,306,124, principalmente por la cancelación del saldo por pagar al accionista y un aumento de US\$3,810,104 en el patrimonio, producto de la ganancia neta del trimestre (US\$3,814,104), lo que derivó en que el nivel de apalancamiento (total pasivos / total de patrimonio) del Emisor rebajara de 0.80 a 0.74.

La perspectiva de la situación de apalancamiento sigue siendo positiva debido a los incrementos en los resultados operativos de la compañía.

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

Millones de US\$			
Tipo de Deuda	Acreedor	30-Jun-15	31-Mar-15
Bonos corporativos	Emisión de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores y listada en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	89.78	89.76
Cuenta por Pagar Accionista	Zigma International LTD	0.00	3.85
<b>Total</b>		<b>89.78</b>	<b>93.61</b>

### C. Resultados de las Operaciones

	30-Jun-15	31-Mar-15
Área arrendada (m2)	80,768	80,879
Tasa de ocupación (%) <sup>1</sup>	91.64%	91.77%
Canon de arrendamiento promedio (US\$ por m2)	\$20.54	\$19.98
<b>(Millones de US\$)</b>		
	<b>30-Jun-15</b>	<b>31-Mar-15</b>
Total de ingresos	7.94	7.29
Gastos generales y administrativos	1.58	1.65
Costo de financiamiento	1.51	1.51
Cambio en el valor razonable de la propiedad de inversión	0.00	0.00
Utilidad antes de cargos no recurrentes, del cambio en el valor razonable de la propiedad de inversión y del impuesto sobre la renta	4.79	4.09
Utilidad neta	3.81	3.49

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

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

Durante el trimestre terminado el 30 de junio de 2015, el Emisor generó una utilidad neta de US\$3,814,104. Los ingresos por alquiler aumentaron con respecto al trimestre anterior en US\$644,703.

### 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 30 de junio de 2015, 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 (United 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 (*Grupo Motta*)
- 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 30 de junio de 2015, veinticuatro (24) compañías arrendaban espacios en **Torre V**. Al momento se está negociando con otros potenciales clientes para el espacio restante.

#### CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO

- 3M Panamá, S.A.
- 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.
- MiniMed, Corp
- 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 m<sup>2</sup>, con aproximadamente 40,000 m<sup>2</sup> de área rentable y 2,000 estacionamientos.

Posee características parecidas a las del Business Park, más lo sobrepasa en que durante el cuarto trimestre de 2010, CEOP recibió por parte del USGBC la pre-certificación del edificio LEED Gold, designándolo como el primer edificio en Panamá con dicho título. El 2 de febrero de 2015 obtuvo la certificación definitiva.

La certificación LEED (Leadership in Energy & Environmental Design), 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.

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 y a mediados de julio 2015, emitió US\$90 millones adicionales en bonos. 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	Anual	Trimestre	Trimestre
	que reporta	que reporta	que reporta	que reporta	que reporta
	30-Jun-15	31-Mar-15	31-Dec-14	30-Sep-14	30-Jun-14
Ventas o ingresos totales	7,943,446	7,298,743	5,907,617	5,753,357	7,080,584
Gastos generales y administrativos	1,585,918	1,648,979	2,828,958	1,165,644	1,606,723
Cambio en valor razonable de propiedad	-	-	9,207,963	0	0
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>	<b>3,814,104</b>	<b>3,493,195</b>	<b>10,379,362</b>	<b>2,497,428</b>	<b>3,239,223</b>
Acciones emitidas y en circulación	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000

Balance General	Anual	Anual	Anual	Trimestre	Trimestre
	que reporta				
	30-Jun-15	31-Mar-15	31-Dec-14	30-Sep-14	30-Jun-14
Activo corriente	7,720,029	10,824,362	8,473,218	10,141,992	9,386,916
Propiedad de inversión	221,230,845	221,230,845	221,230,845	211,622,858	211,622,858
<b>Total de activos</b>	<b>239,225,316</b>	<b>239,717,337</b>	<b>236,658,957</b>	<b>229,000,347</b>	<b>228,520,920</b>
Pasivo corriente	3,594,667	8,249,949	8,764,097	11,791,977	63,826,439
Prestamos por pagar a largo plazo					
Bonos por pagar, neto	89,782,042	89,766,885	89,751,724	89,736,567	39,711,005
Prestamo Accionista					
<b>Total de pasivos</b>	<b>102,009,710</b>	<b>106,315,835</b>	<b>106,586,067</b>	<b>109,306,820</b>	<b>111,324,820</b>
Acciones comunes	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000
Utilidades no distribuidas	132,734,645	128,920,541	125,427,346	115,047,985	112,550,556
<b>Total de patrimonio</b>	<b>137,215,605</b>	<b>133,401,501</b>	<b>130,072,890</b>	<b>119,693,529</b>	<b>117,196,100</b>

Razones Financieras					
Pasivos / Patrimonio	0.74x	0.80x	0.82x	0.91x	0.95x
Capital de trabajo	4,125,382	2,574,413	(290,879)	(1,649,986)	(54,439,523)
Índice de liquidez	2.15	1.31	0.97	0.86	0.15
Utilidad operativa / gastos financieros	4.20x	3.74x	2.0x	2.9x	3.6x

## III PARTE ESTADOS FINANCIEROS

Presente los Estados Financieros trimestrales del emisor. Ver adjunto

## IV PARTE ESTADOS FINANCIEROS DE GARANTES O FIADORES

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

## V PARTE

Representante Legal 

Fecha de este Informe: 20 de mayo de 2015



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

**Estados Financieros**

30 de junio de 2015

"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 Integrales  
Estado de Cambios en el Patrimonio  
Estado de Flujos de Efectivo  
Notas a los Estados Financieros

## **Informe del Contador Público**

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

He revisado los estados financieros intermedios que se acompañan de Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A. en adelante "la Compañía", los cuales comprenden el estado de situación financiera al 30 de junio de 2015, y los estados de utilidades integrales, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por los seis meses terminados en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas y otra información explicativa.

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

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

### **Responsabilidad del Contador Público**

Mi responsabilidad es asegurar la razonabilidad de estos estados financieros intermedios con base en mi revisión. Efectué la 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 intermedios están libres de representaciones erróneas de importancia relativa.

Una revisión incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de revisión acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros intermedios. Los procedimientos seleccionados dependen de mi juicio, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa en los estados financieros intermedios, 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 intermedios 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 intermedios.

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 intermedios presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de la Compañía al 30 de junio de 2015, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por los seis meses terminados en esa fecha, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad No. 34 - Información Financiera Intermedia de las Normas Internacionales de Información Financiera.

Llamo la atención a la nota 5 de los estados financieros intermedios 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**

18 de agosto 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 30 de junio de 2015

(Expresado en Balboas)

<b><u>Activos</u></b>	<b><u>Nota</u></b>	<b><u>2015</u></b>	<b><u>2014</u></b>
<b>Activos corrientes</b>			
Efectivo	5, 18	5,344,843	4,825,927
Cuentas por cobrar:			
Alquileres	5	1,267,787	1,937,279
Compañías relacionadas	5	4,000	124
<b>Total de cuentas por cobrar</b>	18	<u>1,271,787</u>	<u>1,937,403</u>
Adelantos a proveedores		384,886	257,363
Gastos pagados por adelantado		116,694	125,863
Impuestos pagados por adelantado	6, 18	601,819	1,326,662
<b>Total de activos corrientes</b>		<u>7,720,029</u>	<u>8,473,218</u>
<b>Activos no corrientes</b>			
Propiedades de inversión	7	221,230,845	221,230,845
Construcción en proceso	7, 8	1,566,567	730,291
Mobiliario, equipos y mejoras, neto	9	578,861	665,934
Alquileres por cobrar a futuro	5, 10, 18	7,911,975	5,443,489
Impuesto pagado por adelantado	6, 18	198,705	96,847
Depósitos en garantía		18,333	18,333
<b>Total de activos no corrientes</b>		<u>231,505,286</u>	<u>228,185,739</u>
<b>Total de activos</b>		<u><u>239,225,315</u></u>	<u><u>236,658,957</u></u>

Las notas en las páginas 8 a la 35 son parte integral de los estados financieros.

<b><u>Pasivos</u></b>	<b><u>Nota</u></b>	<b><u>2015</u></b>	<b><u>2014</u></b>
<b>Pasivos corrientes</b>			
Cuentas por pagar:			
Proveedores		741,329	1,206,046
Compañías relacionadas	5	58,703	7,299
Accionista	5	0	3,857,656
Intereses	5	795,210	797,015
Otras	11	592,966	635,892
<b>Total de cuentas por pagar</b>	<b>18</b>	<b>2,188,208</b>	<b>6,503,908</b>
Ingresos diferidos		1,183,316	1,966,446
Adelantos recibidos de clientes	5, 18	223,143	293,743
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>3,594,667</b>	<b>8,764,097</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>			
Depósitos en garantía recibidos de clientes	18	18,082	72,448
Bonos por pagar, neto	5, 12, 18	89,782,042	89,751,724
Impuesto sobre la renta diferido	13	8,614,919	7,997,798
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>98,415,043</b>	<b>97,821,970</b>
<b>Total de pasivos</b>		<b>102,009,710</b>	<b>106,586,067</b>
<b><u>Patrimonio</u></b>			
Acciones comunes sin valor nominal, autorizadas			
1,000,000, emitidas y en circulación 500,000			
acciones al valor asignado	16	5,000,000	5,000,000
Utilidades no distribuidas		132,734,645	125,427,346
Impuesto complementario		(519,040)	(354,456)
<b>Total del patrimonio</b>		<b>137,215,605</b>	<b>130,072,890</b>
Compromisos	17		
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>239,225,315</b>	<b>236,658,957</b>

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

**Estado de Resultados**

Por los seis meses terminados el 30 de junio de 2015

(Expresado en Balboas)

	<b>Nota</b>	<b>Corriente Abr-Junio 15</b>	<b>2015</b>	<b>Corriente Abr-Junio 14</b>	<b>2014</b>
Ingresos por alquiler	5, 10, 7	7,943,446	15,242,189	7,080,584	13,053,452
Depreciación y amortización	9	(46,622)	(93,265)	(46,500)	(92,328)
Gastos de operación	5, 14	(1,473,262)	(3,026,384)	(1,525,442)	(2,727,859)
Gastos generales y administrativos	5, 15	(112,656)	(208,513)	(81,281)	(141,449)
<b>Resultados de la actividad de operación</b>		<u>6,310,906</u>	<u>11,914,027</u>	<u>5,427,361</u>	<u>10,091,816</u>
Gastos de intereses		(1,496,805)	(2,993,611)	(1,513,264)	(3,017,848)
Amortización de costos por emisión de bonos, neto		(15,157)	(30,318)	(11,076)	(22,150)
<b>Costos financieros, neto</b>	5, 12	<u>(1,511,962)</u>	<u>(3,023,929)</u>	<u>(1,524,340)</u>	<u>(3,039,998)</u>
<b>Utilidad antes del impuesto sobre la renta</b>		<u>4,798,944</u>	<u>8,890,098</u>	<u>3,903,021</u>	<u>7,051,818</u>
Impuesto sobre la renta:	13				
Corriente		(481,128)	(965,678)	(412,507)	(839,856)
Diferido		(503,712)	(617,121)	(251,291)	(291,279)
<b>Total impuesto sobre la renta, neto</b>		<u>(984,840)</u>	<u>(1,582,799)</u>	<u>(663,798)</u>	<u>(1,131,135)</u>
<b>Utilidad neta</b>		<u>3,814,104</u>	<u>7,307,299</u>	<u>3,239,223</u>	<u>5,920,683</u>
<b>Utilidad neta por acción</b>	16		<u>14.61</u>		<u>11.84</u>

Las notas en las páginas 8 a la 35 son parte integral de los estados financieros.

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

**Estado de Cambios en el Patrimonio**

Por los seis meses terminados el 30 de junio de 2015

(Expresado en Balboas)

	<b>Acciones comunes</b>	<b>Utilidades no distribuidas</b>	<b>Impuesto complementario</b>	<b>Total de patrimonio</b>
<b>Saldo al 1 de enero de 2014</b>	5,000,000	106,629,873	(250,986)	111,378,887
<b>Resultado integral total del año</b>				
Utilidad neta	0	5,920,683	0	5,920,683
Total de resultados integrales del período	0	5,920,683	0	5,920,683
<b>Contribuciones y distribuciones del accionista</b>				
Impuesto complementario	0	0	(103,470)	(103,470)
Total de contribuciones y distribuciones del accionista	0	0	(103,470)	(103,470)
<b>Saldo al 30 de junio de 2014</b>	<u>5,000,000</u>	<u>112,550,556</u>	<u>(354,456)</u>	<u>117,196,100</u>
<b>Saldo al 1 de enero de 2015</b>	5,000,000	125,427,346	(354,456)	130,072,890
<b>Resultado integral total del año</b>				
Utilidad neta	0	7,307,299	0	7,307,299
Total de resultados integrales del período	0	7,307,299	0	7,307,299
<b>Contribuciones y distribuciones del accionista</b>				
Impuesto complementario	0	0	(164,584)	(164,584)
Total de contribuciones y distribuciones del accionista	0	0	(164,584)	(164,584)
<b>Saldo al 30 de junio de 2015</b>	<u>5,000,000</u>	<u>132,734,645</u>	<u>(519,040)</u>	<u>137,215,605</u>

Las notas en las páginas 8 a la 35 son parte integral de los estados financieros.

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

**Estado de Flujos de Efectivo**

Por los seis meses terminados el 30 de junio de 2015

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<b>Flujos de efectivo por actividades de operación:</b>			
Utilidad neta		7,307,299	5,920,683
Ajustes por:			
Depreciación y amortización	9	93,265	92,328
Gasto impuesto sobre la renta, neto	13	1,582,799	1,131,135
Costo de financiamiento, neto	12	3,023,929	3,039,998
Ingresos por alquileres contingentes	10	<u>(2,468,486)</u>	<u>(1,165,114)</u>
		9,538,806	9,019,030
Cambios en:			
Cuentas por cobrar		669,492	24,966
Cuentas por cobrar relacionadas		(3,876)	96,704
Adelantos a proveedores		(127,523)	(95,220)
Gastos pagados por adelantado		9,169	(68,594)
Impuestos pagados por adelantado		622,985	628,649
Cuentas por pagar proveedores		(464,717)	94,410
Cuentas por pagar relacionadas		51,404	53,982
Intereses por pagar		1	31,466
Otras cuentas por pagar		(10,673)	(56,960)
Ingresos diferidos		(783,130)	(345,105)
Adelantos recibidos de clientes		(70,600)	(4,500)
Depósitos en garantía recibidos de clientes		<u>(54,366)</u>	<u>0</u>
<b>Flujos procedentes de actividades de operación</b>		<u>9,376,972</u>	<u>9,378,828</u>
Intereses pagados		(2,995,417)	(3,018,203)
Impuesto sobre la renta pagado		<u>(997,931)</u>	<u>(397,102)</u>
<b>Flujo neto generado por actividades de operación</b>		<u>5,383,624</u>	<u>5,963,523</u>
<b>Flujos de efectivo por actividades de inversión:</b>			
Adquisición de activo fijo	9	(6,192)	(18,098)
Aumento en construcción en proceso	8	<u>(836,276)</u>	<u>(39,906)</u>
<b>Flujo neto usado en actividades de inversión</b>		<u>(842,468)</u>	<u>(58,004)</u>
<b>Flujos netos usado en actividades de financiación:</b>			
Pago de cuenta por pagar accionista	5	(3,857,656)	(4,116,904)
Impuesto complementario		<u>(164,584)</u>	<u>(103,470)</u>
<b>Flujos netos usado en actividades de financiación</b>		<u>(4,022,240)</u>	<u>(4,220,374)</u>
Aumento neto en el efectivo		518,916	1,685,145
Efectivo al inicio del año		<u>4,825,927</u>	<u>4,819,303</u>
<b>Efectivo al final del período</b>	5, 18	<u>5,344,843</u>	<u>6,504,448</u>

Las notas en las páginas 8 a la 35 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 30 de junio de 2015

(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 17).

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 30 de junio de 2015, la Compañía no mantenía empleados (2014: 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 18 de agosto 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 de 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 regularmente. 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 en el período terminado el 30 de junio de 2015, 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.

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.

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

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.

**Notas a los estados financieros**

---

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.

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.

**Notas a los estados financieros**

---

*(b) Propiedades de inversión*

Las propiedades de inversión, consistentes en terrenos y edificios, que están valuadas al valor razonable, el cual es revisado anualmente y cualquier cambio en el valor razonable es reconocido en el estado de resultados integrales. Los edificios clasificados como propiedades de inversión no están sujetos a depreciación. El ingreso por alquileres proveniente de las propiedades de inversión se registra como se describe en la nota 3(h).

*(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 30 de junio de 2015, no hubo costos de interés que hubieran requerido ser capitalizados (2014: igual).

*(d) Mobiliarios, equipos y mejoras*

Activos propios:

El mobiliario, equipos y mejoras son medidos al costo menos depreciación acumulada.

Costos posteriores:

Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, cuando es probable que los beneficios económicos futuros asociados con el desembolso fluyan hacia la Compañía, 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 mobiliarios, equipos y mejoras son depreciados y amortizados utilizando el método de línea recta, con 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

Los métodos de depreciación, las vidas útiles y los valores residuales se revisarán a cada fecha de balance y se ajustarán si es necesario.

**Notas a los estados financieros**

---

(e) *Deterioro de activos*

Activos financieros (incluyendo partidas por cobrar)

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

La evidencia objetiva de que los activos financieros están deteriorados puede incluir incumplimiento o mora por parte del cliente, la reestructuración de una cantidad adeudada a la Compañía en los términos que no consideraría de otro modo, las indicaciones de que un deudor o emisor entrará en quiebra o la desaparición de un mercado activo para los valores. La Compañía considera la evidencia de deterioro de las cuentas por cobrar a nivel de un activo específico.

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

*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 (g) para determinar si hay indicativos de deterioro permanente. Si existe algún indicativo, entonces el valor recuperable del activo es estimado.

El valor recuperable de un activo o su unidad generadora de efectivo es el mayor de su valor en uso y su valor razonable menos los costos para su venta. Para determinar el valor en uso, los flujos de efectivos estimados futuros son descontados a su valor presente utilizando una tasa de interés de descuento que refleje la evaluación de mercado corriente del valor en el tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo.

Para propósitos de la prueba de deterioro, los activos son agrupados dentro del menor grupo de activos que generan entradas de flujos por su uso continuo que son altamente independientes de las entradas de flujos de otros activos o grupos de activos (unidades generadoras de efectivo).

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

**Notas a los estados financieros**

---

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) 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 18).

*(g) Impuesto sobre la renta*

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

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

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

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.

**Notas a los estados financieros**

---

*(h) Reconocimiento de ingresos*

Ingresos por alquileres:

Los ingresos procedentes de arrendamientos de propiedades de inversión son reconocidos en el estado de resultados integrales bajo el método de línea recta de acuerdo al canon mensual de alquiler pactado en el término del contrato de arrendamiento incluyendo cualquier incremento contemplado durante la vigencia del contrato. Los contratos de alquiler oscilan entre 5 y 10 años.

Ingresos diferidos por alquiler:

Los ingresos diferidos por alquiler consisten en la facturación del canon de arrendamiento con un mes de anticipación de aquellos contratos por alquiler que así lo indique. Los ingresos reconocidos en el estado de resultado integrales en el mes correspondiente.

Alquileres por cobrar a futuro:

Corresponden a los incrementos de alquiler pactados durante la vigencia del contrato que, de acuerdo a la NIC 17 Arrendamientos, deben ser reconocidos desde la fecha del inicio del contrato de arrendamiento, en línea recta, independientemente de la fecha en que dichos incrementos entran en vigor.

*(i) 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.

*(j) 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.

*(k) 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).

**Notas a los estados financieros**

---

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

A la fecha del estado de situación financiera existen normas, modificaciones e interpretaciones las cuales no son efectivas para el año termina el 31 de diciembre de 2015, por lo tanto, 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.

**(4) Segmento de operación**

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 presentados 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 integrales, como información reportable de este único segmento.

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

**Notas a los estados financieros**

**(5) Saldos y transacciones con compañías relacionadas**

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Efectivo	<u>5,344,843</u>	<u>4,825,927</u>
Alquileres por cobrar	<u>42,105</u>	<u>20,708</u>
Cuentas por cobrar	<u>4,000</u>	<u>124</u>
Alquileres por cobrar a futuro	<u>411,048</u>	<u>617,824</u>
Cuentas por pagar	<u>58,703</u>	<u>7,299</u>
Cuentas por pagar accionista	<u>0</u>	<u>3,857,656</u>
Adelantos recibidos de clientes	<u>82,518</u>	<u>136,111</u>
Intereses por pagar	<u>795,210</u>	<u>797,015</u>
Bonos por pagar	<u>89,782,042</u>	<u>89,751,724</u>
Ingresos por alquileres	<u>1,308,783</u>	<u>4,390,204</u>
Gastos de operación	<u>72,818</u>	<u>113,831</u>
Gastos generales y administrativos	<u>17,624</u>	<u>7,406</u>
Costos financieros, neto	<u>3,023,929</u>	<u>3,039,998</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 no mantiene pagarés a requerimiento con su accionista (2014: B/.4,000,000 de los cuales se utilizaron la suma de B/.3,857,656). En el 2015 se han realizado abonos por B/.3,857,656 (2014: B/.12,139,904).

**(6) Impuestos pagados por adelantado**

Al 30 de junio de 2015, la Compañía mantiene B/.800,524 (2014: B/.1,423,509), los cuales representan créditos 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, producto de la fusión por absorción (ver nota 1).

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

**Notas a los estados financieros**

**(7) Propiedades de inversión**

Las propiedades de inversión se detallan como sigue:

(a) Conciliación del importe en libros:

	<u>2015</u>		
	<u>Terrenos</u>	<u>Mejoras</u>	<u>Valor Razonable</u>
Saldo al inicio y final	<u>74,806,598</u>	<u>146,424,247</u>	<u>221,230,845</u>
	<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 (nota 8)	0	400,024	400,024
Cambio en valor razonable	<u>12,926,691</u>	<u>(3,718,728)</u>	<u>9,207,963</u>
Saldo al final	<u>74,806,598</u>	<u>146,424,247</u>	<u>221,230,845</u>

La Compañía clasifica el edificio y los terrenos, donde está construido el centro de negocios "Business Park", como propiedades de inversión según la Norma Internacional de Contabilidad No. 40 "Propiedades de Inversión", los mismos corresponden a espacios comerciales que son arrendadas a terceros. Cada uno de los arrendamientos contiene un período inicial no cancelable de 5 años con un porcentaje incremental del 3%. Como lo permite la norma, la Compañía adoptó el método de valor razonable para contabilizar las propiedades de inversión. El valor razonable de estas propiedades se obtiene por medio de evaluadores independientes y la diferencia entre el costo y el valor razonable se reconoce en el estado de resultados integrales. Los avalúos son actualizados anualmente.

Las renovaciones posteriores son negociadas con el arrendamiento e históricamente el promedio los períodos de renovación es de 5 años. Estas propiedades generaron un ingreso por alquiler de B/. 15,242,189 (2014: B/.13,053,452).

Los gastos de operación, incluidos en los gastos generales y administrativos, relacionados con las propiedades de inversión se detallan en las notas 14 y 15.

El incremento en el valor razonable de las propiedades, determinado por el avalúo efectuado al 31 de diciembre de 2014 (2013: igual), es originado debido a que el mercado inmobiliario comercial en la ciudad de Panamá sigue atrayente, como consecuencia de una economía en pleno desarrollo, lo cual incide en la demanda de suelo y espacios construidos. 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.

**Notas a los estados financieros**

---

(b) Medición del valor razonable:

i. Jerarquía del valor razonable

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

El valor razonable de las propiedades de inversión de B/.221,230,845 (2014: igual) 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 con características similares a la propiedad avaluada, 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 por condición de mercado, ubicación y por zonificación, también se aplicó un ajuste cuantitativo final dado que las mejoras actualmente construidas en el terreno no aprovechan el potencial de la zonificación del mismo.

(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 sumó el valor de terreno.

(c) *Enfoque de mercado para las mejoras:* Se encontraron tres (3) transacciones (2013: dos (2) transacciones) de ventas registradas en la EARP. Además, se encontraron ofertas libres del mercado de propiedades que tuvieran características similares a la propiedad avaluada ubicadas en las áreas aledañas. Las transacciones encontradas fueron utilizadas y ajustadas. Para la determinación de este enfoque, se utilizará la superficie rentable de la propiedad 87,583 m2 (2013: igual).

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

**Notas a los estados financieros**

---

(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, descontándole el porcentaje de gasto de cobranza y gastos típicos del sub mercado de oficinas y locales comerciales.

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 para el 2014 estuvo entre B/.19 a B/.28 el m2 (2013: B/.16 a B/.23 el m2), según superficie y amenidades para este tipo de propiedad.

Para el 2014 la tasa de ocupación 82-99%, promedio ponderado de 90% (2013: 76-98%, promedio ponderado de 87%).

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

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

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

**(8) Construcción en proceso**

La construcción en proceso consiste principalmente de costos asociados a mejoras al Business Park 2 - Torre V y se detallan a continuación:

	<u>2015</u>			
	<u>Saldo al inicio del año</u>	<u>Aumento</u>	<u>Transferencias</u>	<u>Saldo al final del periodo</u>
Construcción	<u>730,291</u>	<u>836,276</u>	<u>0</u>	<u>1,566,567</u>

	<u>2014</u>			
	<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>610,831</u>	<u>(400,024)</u>	<u>730,291</u>

Al 30 de junio de 2015, el saldo consiste en la adición de elevadores al Business Park 2 – Torre V y adecuaciones a oficinas por arrendar.

**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>
<b><u>Costo</u></b>				
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>
Saldo al 1 de enero de 2015	737,560	218,257	657,056	1,612,873
Adquisiciones	<u>6,192</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>6,192</u>
Saldo al 30 de junio de 2015	<u>743,752</u>	<u>218,257</u>	<u>657,056</u>	<u>1,619,065</u>
<b><u>Depreciación y amortización acumuladas</u></b>				
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>
Saldo al 1 de enero de 2015	259,153	111,713	576,073	946,939
Depreciación del período	<u>38,790</u>	<u>21,622</u>	<u>32,853</u>	<u>93,265</u>
Saldo al 30 de junio de 2015	<u>297,943</u>	<u>133,335</u>	<u>608,926</u>	<u>1,040,204</u>
<b><u>Valor según libros</u></b>				
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>
Al 1 de enero de 2015	<u>478,407</u>	<u>106,544</u>	<u>80,983</u>	<u>665,934</u>
Al 30 de junio de 2015	<u>445,809</u>	<u>84,922</u>	<u>48,130</u>	<u>578,861</u>

**(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 integrales un aumento en los ingresos de alquileres por cobrar en el futuro, por B/.2,468,486 (2014: B/.1,165,114).

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>2015</u>	<u>2014</u>
Hasta un año	<u>17,539,257</u>	<u>18,559,907</u>
Entre dos y cinco años	<u>50,684,460</u>	<u>56,419,724</u>
Más de cinco años	<u>52,899,770</u>	<u>50,952,048</u>

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

**Notas a los estados financieros**

**(11) Otras cuentas por pagar**

Las otras cuentas por pagar se detallan a continuación:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Impuesto sobre la renta	508,502	540,754
Retención a contratistas	<u>84,464</u>	<u>95,138</u>
	<u>592,966</u>	<u>635,892</u>

Las retenciones 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 conformidad con lo establecido en los contratos de construcción.

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

La Junta Directiva de Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. mediante resolución fechada el 24 de mayo de 2010, autorizó la emisión de 80,000 Bonos Corporativos, en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal total de hasta ochenta millones de dólares (\$80,000,000), en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y sus múltiplos. Los Bonos serán emitidos por el Emisor en dos series, a saber: Serie A, con un valor nominal de hasta Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000) y Serie B, con un valor nominal de hasta Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000). Ambas series tendrán vencimiento de diez (10) años contados a partir de sus respectivas fechas de ofertas.

El 5 de diciembre de 2010, mediante la resolución No.CNV-534-10, la Comisión Nacional de Valores, autorizó a Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. la emisión de Bonos Corporativos por un total de hasta US\$80,000,000 (llamada Emisión Actual), los cuales fueron incluidos en la oferta pública del 15 de diciembre de 2010.

El 24 de abril de 2014, Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. solicitó ante la Superintendencia de Mercado de Valores el registro de modificación de los términos y condiciones de los Bonos Corporativos autorizados mediante la resolución No.CVN-534-10, con el propósito específico de emitir la Serie B de la Emisión Actual antes de la fecha previamente contemplada y para solicitar el permiso de emitir y vender en la oferta pública de bonos adicionales hasta por la suma de US\$10,000,000 (llamada Emisión Nueva), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Un resumen de las principales modificaciones que se solicitaron a los términos y condiciones de la Emisión Actual:

Términos y condiciones	Emisión Actual (US\$80,000,000)	Emisión Nueva (US\$90,000,000)
Fecha de la Oferta Serie B	A partir del 1 de noviembre de 2014	A partir del 15 de abril de 2014
Límite máximo de endeudamiento	US\$80,000,000	US\$90,000,000
Límite del fideicomiso de garantía	US\$80,000,000	US\$90,000,000
Tasas de interés	No determinada	6.25%
Días de pago de intereses	15 de marzo, 15 de junio, 15 de septiembre y 15 de diciembre de cada año hasta la fecha de su vencimiento.	15 de abril, 15 de julio, 15 de octubre y 15 de enero de cada año hasta la fecha de vencimiento.
Fecha de vencimiento	Los bonos de la Serie B vencerán 10 años a partir de su fecha de oferta, el 1 de noviembre de 2014.	Los bonos de la Serie B vencerán 10 años a partir de su fecha de oferta, el 15 de abril de 2024.
Fecha de redención anticipada	Los bonos de la Serie B, podrán redimir anticipadamente los bonos a partir del 1 de noviembre de 2017.	Los bonos de la Serie B, podrán redimir anticipadamente los bonos a partir del 15 de abril de 2017

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

**Notas a los estados financieros**

---

El 11 de julio de 2014, mediante las resolución No.SMV-330-14, la Superintendencia de Mercado de Valores, autorizó a Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. la emisión de Bonos Corporativos por un total de hasta US\$40,000,000 (Emisión Actual), la cual fue incluida en la oferta pública del 15 de julio de 2014.

La Junta Directiva de Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. mediante resolución fechada el 31 de marzo de 2014, autorizó la emisión de 10,000 Bonos Corporativos, en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal total de hasta diez millones de dólares (US\$10,000,000), en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y sus múltiplos. La fecha de vencimiento de esta emisión será de diez (10) años contados a partir de su oferta.

El 11 de julio de 2014, mediante las resolución No.SMV-329-14, la Superintendencia de Mercado de Valores, autorizó a Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. la emisión de Bonos Corporativos por un total de hasta US\$10,000,000 (Emisión Nueva), la cual fue incluida en la oferta pública del 15 de julio de 2014.

Al 30 de junio, los bonos por pagar, netos consisten en lo siguiente:

	<u>Vencimiento</u>	<u>Tasa de Interés Anual</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Bonos – Serie A	15 de diciembre de 2020	7.00%	40,000,000	40,000,000
Bonos – Serie B	15 de abril de 2024	6.25%	40,000,000	40,000,000
Bonos corporativos	15 de abril de 2024	6.25%	<u>10,000,000</u>	<u>10,000,000</u>
Menos:			90,000,000	90,000,000
Costos financieros diferido, neto			<u>(217,958)</u>	<u>(248,276)</u>
			<u>89,782,042</u>	<u>89,751,724</u>

Garantías

Así mismo, en reunión de Junta Directiva del 31 de marzo de 2014 se autorizó la celebración de un contrato de cesión de créditos con BG Trust, Inc. sobre los créditos que le corresponden o le lleguen a corresponder a la Compañía en virtud de ciertos contratos de arrendamiento sobre bienes inmuebles de propiedad de la sociedad, que tiene celebrados con terceras personas, a fin de garantizar el pago a capital, intereses, comisiones, costas, gastos de cobranza judiciales o extrajudiciales y gastos de cualquier otra índole a que hubiere lugar por razón de unos bonos corporativos por un monto total de B/.80,000,000 y por una razón de unos bonos corporativos por un monto de B/.10,000,000 que fueron emitidos y vendidos en oferta pública por la Compañía.

El 25 de agosto de 2014 se celebra el contrato de cesión de crédito entre la Compañía, quien será la parte "Cedente" y BG Trust, Inc., quien será "El Cesionario". La finalidad de este contrato es la de servir como medio de pago y garantía de los bonos.

A continuación se detallaban las condiciones más significativas del contrato.

- (a) No realizar modificaciones en cuanto al monto, plazo u objeto de los contratos de

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

**Notas a los estados financieros**

---

arrendamientos así como no dar por terminado anticipadamente cuyos cánones hayan sido cedidos a favor del "El Cesionario".

- (b) Los cánones de arrendamiento deben ser depositados en la "cuenta central"; pero sujeto en todo caso al derecho de cobro.

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 No.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,
- iv. la cesión de los pagos mensuales que efectúan los arrendatarios de los inmuebles situados en las fincas (los "Cánones de Arrendamiento"), dimanantes de todos y cualquier contrato 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 15 de diciembre de 2019.

Esta garantía se mantendrá vigente hasta que las emisiones actuales de las Series A, B y Bonos Corporativos sean canceladas o refinanciadas 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

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

**Notas a los estados financieros**

---

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 m<sup>2</sup> ubicado en Costa del Este y sus mejoras, que incluyen un área disponible de oficinas corporativas para alquiler de 46,400 m<sup>2</sup>,
- ii. la cesión de las pólizas de seguros del inmueble de una compañía aceptable al Agente Fiduciario y que cubra al menos el 80% del valor de reposición de las mejoras construidas sobre la Finca, y
- 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.

**Notas a los estados financieros**

---

**(13) Impuestos**

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de la Compañía, están sujetas a revisión por las autoridades fiscales panameñas por los últimos tres años, incluyendo el año termina el 31 de diciembre de 2015, de acuerdo a regulaciones fiscales vigentes.

La Compañía, también está sujeta a la revisión por parte de las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento del impuesto de transferencia de bienes muebles y servicios (ITBMS).

La Ley 33 de 30 de junio de 2010, modificada por la Ley 52 de 28 de agosto de 2012, adicionó el Capítulo IX al Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, denominado Normas de Adecuación a los Tratados o Convenios para Evitar la Doble Tributación Internacional, estableciendo el régimen de precios de transferencia aplicable a los contribuyentes que realicen operaciones con partes relacionadas residentes en el extranjero. Estos contribuyentes deben determinar sus ingresos, costos y deducciones para fines fiscales en sus declaraciones de rentas, con base en el precio o monto que habrían acordado partes independientes bajo circunstancias similares en condiciones de libre competencia, utilizando los métodos establecidos en la referida Ley 33. Esta ley establece la obligación de presentar una declaración informativa de operaciones con partes relacionadas (Informe 930 implementado por la ANIP) dentro de los seis meses siguientes al cierre del ejercicio fiscal correspondiente, así como de contar, al momento de la presentación del informe, con un estudio de precios de transferencia que soporte lo declarado mediante el Informe 930. Este estudio deberá ser entregado a requerimiento de la ANIP, dentro de un plazo de 45 días contados a partir de la notificación del requerimiento. La no presentación de la declaración informativa dará lugar a la aplicación de una multa equivalente al uno por ciento (1%) del valor total de las operaciones llevadas a cabo con partes relacionadas. Tal como se indica en la nota 5 con respecto a transacciones con compañías relacionadas, durante el año 2014, la Compañía llevó a cabo transacciones de financiamiento con compañía relacionada, domiciliada en el extranjero. Para el período fiscal 2014 (2013: igual), está obligada a cumplir con la presentación del informe antes del 30 de junio de 2015. (2013: 30 de junio de 2014).

Mediante la Gaceta Oficial No. 27108, se publicó la Ley 52 del 28 de agosto de 2012, que reforma el Código Fiscal y elimina el sistema del adelanto mensual del impuesto sobre la renta (AMIR) equivalente al 1% de los ingresos gravables mensuales a las personas jurídicas y restablece el sistema anterior que había sido derogado con la Ley 8 del 15 de marzo de 2010, teniendo la Compañía que pagar el impuesto sobre la renta estimado en base a la renta gravable del periodo anterior y pagarlo en tres partidas iguales al 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre. Los adelantos mensuales de los meses de enero a julio de 2012, serán aplicados como crédito al impuesto sobre la renta estimado.

De acuerdo a regulaciones fiscales vigentes, las utilidades no distribuidas provenientes de renta gravable en la República de Panamá, estarían sujetas a un impuesto sobre dividendos del 10%, si las acciones son nominativas y 20% si las acciones son al portador al momento de su distribución. Por lo tanto, en caso de que las utilidades no distribuidas se transfieran, deberán incurrir en este impuesto.

La Compañía al hacer la comparación del método tradicional y el cálculo alterno del impuesto

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

**Notas a los estados financieros**

sobre la renta, determinó el impuesto sobre la renta estimado por los seis meses terminados el 30 de junio de 2015 en B/.965,678 de conformidad con el método tradicional. (2014: bajo el método tradicional B/.839,856).

La conciliación entre la utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta y entre la utilidad neta fiscal, se detalla a continuación:

	<u>2015</u>		<u>2014</u>	
Utilidad antes de impuesto sobre la renta		<u>8,890,098</u>		<u>7,051,818</u>
Tasa de impuesto sobre la renta estatutaria	25.00%	2,222,524	25.00%	1,762,954
Aumento (disminución) resultante de:				
Ingresos no gravables, neto	(14.14%)	(1,256,846)	(13.20%)	(931,003)
Costos y gastos	<u>0.00%</u>	<u>0</u>	<u>0.11%</u>	<u>7,905</u>
Impuesto sobre la renta corriente, estimado	10.86%	965,678	11.91%	839,856
Efecto del ajuste al impuesto diferido	<u>6.94%</u>	<u>617,121</u>	<u>4.13%</u>	<u>291,279</u>
Total de impuesto sobre la renta	<u>17.80%</u>	<u>1,582,799</u>	<u>16.04%</u>	<u>1,131,135</u>

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<b>Impuesto sobre la renta diferido pasivos:</b>		
Ingresos de alquiler por cobrar a futuros	1,977,994	1,360,873
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	<u>6,636,925</u>	<u>6,636,925</u>
<b>Impuesto sobre la renta diferido pasivos:</b>	<u>8,614,919</u>	<u>7,997,798</u>

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<b>Impuesto sobre la renta diferido pasivo al inicio del año</b>	7,997,798	7,443,847
Más:		
Ingresos de alquiler futuros	617,121	265,712
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	<u>0</u>	<u>288,239</u>
<b>Gasto de impuesto sobre la renta diferido del período</b>	<u>617,121</u>	<u>553,951</u>
<b>Impuesto sobre la renta diferido pasivo al final del período</b>	<u>8,614,919</u>	<u>7,997,798</u>

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/.617,121 (2014: B/.291,279).

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%)

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

**Notas a los estados financieros**

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.

**(14) Gastos de operación**

Los gastos de operación se detallan a continuación:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Electricidad, neto de recuperación	865,033	682,310
Reparación y mantenimiento	824,844	427,672
Administración	605,595	455,645
Servicios de vigilancia y seguridad	222,116	352,565
Aseo, limpieza y transporte desechos	220,741	231,631
Impuesto de permiso de operación y otros	81,224	63,826
Seguros	72,818	113,831
Comisión por venta	62,843	115,216
Impuesto inmueble	40,715	27,959
Agua	16,726	17,241
Impuesto municipal	11,163	10,181
Combustible planta eléctrica	2,566	229,782
	<u>3,026,384</u>	<u>2,727,859</u>

**(15) Gastos generales administrativos**

Los gastos de generales y administrativos se detallan a continuación:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Honorarios por servicios profesionales	152,969	74,793
Telefonía fija y móvil	15,203	5,930
Útiles de oficina, impresos y fotocopias	11,387	19,938
Viajes y atención a clientes	5,353	0
Uniformes	3,096	4,132
Cargos bancarios	2,421	1,476
Alquileres varios	660	660
Misceláneos	17,424	34,520
	<u>208,513</u>	<u>141,449</u>

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

**Notas a los estados financieros**

---

**(16) Utilidad por acción**

La utilidad neta por acción común es presentada como sigue:

	<u>2015</u>	<u>2014</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	7,307,299	5,920,683
Total de acciones en circulación	<u>500,000</u>	<u>500,000</u>
Utilidad por acción	<u>14.61</u>	<u>11.84</u>

**(17) Compromisos**

(a) Administración:

La Compañía mantiene contratos con Hines Interests, S. A. de C. V. para la administración del centro de negocios "Business Park" desde 1 de julio de 2005 con opción de renovación automática por un período igual a menos que una de la partes notifique por escrito 60 días antes de 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 desde 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.

Los honorarios de Hines Interests, S. A. de C.V. ascendieron a B/.605,595 (2014: B/.455,645).

(b) Construcción:

La Compañía mantiene compromisos por pagar a los contratistas y a la compañía administradora de la construcción del proyecto por B/.183,136 (2014: B/.1,741,766). Además, la Compañía mantiene suscritos contratos por mantenimiento y servicios necesarios para el mantenimiento de las propiedades de inversión.

**(18) 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 a continuación 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.

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

**Notas a los estados financieros**

	Total Importe en libros	2015			Total
		Valor razonable			
		Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	
<b>Activos financieros no medidos al valor razonable</b>					
Efectivo	5,344,843	0	0	0	0
Cuentas por cobrar	1,271,787	0	0	0	0
Alquileres por cobrar a futuro	7,911,975	0	0	0	0
Impuestos pagado por adelantado	800,524	0	0	0	0
	<u>15,329,129</u>				<u>0</u>
<b>Pasivos financieros no medidos al valor razonable</b>					
Bonos por pagar	89,782,042	0	92,804,000	0	92,804,000
Cuentas por pagar	2,188,208	0	0	0	0
Adelantos recibidos de clientes	223,143	0	0	0	0
Depósitos en garantía recibidos de clientes	18,082	0	0	0	0
	<u>92,211,475</u>				<u>92,804,000</u>
		2014			
	Total Importe en libros	Valor razonable			Total
		Valor razonable			
		Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	
<b>Activos financieros no medidos al valor razonable</b>					
Efectivo	4,825,927	0	0	0	0
Cuentas por cobrar	1,937,403	0	0	0	0
Alquileres por cobrar a futuro	5,443,489	0	0	0	0
Impuestos pagado por adelantado	1,423,509	0	0	0	0
	<u>13,630,328</u>				<u>0</u>
<b>Pasivos financieros no medidos al valor razonable</b>					
Bonos por pagar	89,751,724	0	92,130,450	0	92,130,450
Cuentas por pagar	6,503,908	0	0	0	0
Adelantos recibidos de clientes	293,743	0	0	0	0
Depósitos en garantía recibidos de clientes	72,448	0	0	0	0
	<u>96,621,823</u>				<u>92,130,450</u>

(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.

**Notas a los estados financieros**

---

(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.

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 de un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente de las cuentas bancarias, cuentas por cobrar y otras 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.

**Notas a los estados financieros**

---

La exposición de la Compañía al riesgo de crédito está influenciada principalmente por las características individuales de cada cliente. Aproximadamente el 21% (2014: 28%) 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>2015</u>	<u>Deterioro</u>	<u>2014</u>	<u>Deterioro</u>
De 1 a 30 días	534,160	0	854,796	0
De 31 a 60 días	96,885	0	892,559	0
De 61 a 90 días	396,139	0	47,951	0
De 91 días y más	<u>244,603</u>	<u>0</u>	<u>142,097</u>	<u>0</u>
	<u>1,271,787</u>	<u>0</u>	<u>1,937,403</u>	<u>0</u>

La Administración considera que los montos en mora por más de 30 días aún son enteramente recuperables sobre la base del comportamiento de pago histórico y extensos análisis del riesgo de crédito del cliente.

ii. Efectivo

La Compañía mantenía efectivo por B/.5,344,843 (2014: B/.4,825,927). 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 27 de julio de 2015 y 28 de octubre de 2014 de las agencias calificadoras Standard & Poor's y Fitch Ratings, respectivamente.

(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:

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

**Notas a los estados financieros**

	<u>2015</u>				
	<u>Importe en libros</u>	<u>Flujos de efectivo contractuales</u>			
		<u>Total</u>	<u>6 meses o menos</u>	<u>7 a 12 Meses</u>	<u>Más de un año</u>
Proveedores	741,329	(741,329)	(741,329)	0	0
Compañías relacionadas	58,703	(58,703)	(58,703)	0	0
Intereses	795,210	(42,613,542)	(2,962,500)	(2,962,500)	(36,688,542)
Otras	592,966	(592,966)	(592,966)	0	0
Adelantos recibidos de clientes	223,143	(223,143)	(223,143)	0	0
Depósitos en garantía recibidos de clientes	18,082	(18,082)	0	0	(18,082)
Bonos por pagar	<u>90,000,000</u>	<u>(90,000,000)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(90,000,000)</u>
	<u>92,429,433</u>	<u>(134,247,765)</u>	<u>(4,578,641)</u>	<u>(2,962,500)</u>	<u>(126,706,624)</u>

	<u>2014</u>				
	<u>Importe en libros</u>	<u>Flujos de efectivo contractuales</u>			
		<u>Total</u>	<u>6 meses o menos</u>	<u>7 a 12 Meses</u>	<u>Más de un año</u>
Proveedores	1,206,046	(1,206,046)	(1,206,046)	0	0
Compañías relacionadas	7,299	(7,299)	(7,299)	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	635,892	(635,892)	(635,892)	0	0
Adelantos recibidos de clientes	293,743	(293,743)	(293,743)	0	0
Depósitos en garantía recibidos de clientes	72,448	(72,448)	0	0	(72,448)
Bonos por pagar	<u>90,000,000</u>	<u>(90,000,000)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(90,000,000)</u>
	<u>96,870,099</u>	<u>(141,649,126)</u>	<u>(5,105,480)</u>	<u>(6,820,156)</u>	<u>(129,723,490)</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. Considerando tanto los intereses como el principal, esto representa de mejor manera el riesgo de liquidez enfrentado por la Compañía.

(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%.

**Notas a los estados financieros**

---

(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 el departamento de auditoría interna de una compañía relacionada. 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.

**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.

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

**Notas a los estados financieros**

---

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Total de pasivos	102,009,710	106,586,067
Menos: efectivo	<u>5,344,843</u>	<u>4,825,927</u>
Deuda neta	<u>96,664,867</u>	<u>101,760,140</u>
Total de patrimonio	<u>137,215,605</u>	<u>130,072,890</u>
Relación deuda neta al patrimonio	<u>0.70</u>	<u>0.78</u>

**BGT**BG Trust,  
Inc.

15(302-04)153-19

15 de julio de 2015

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

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

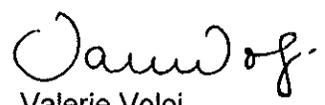
Estimados señores:

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 30 de junio de 2015, 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\$1,317.99**.

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  
30/06/2015

BALANCE GENERAL

* ACTIVOS		
* DEPOSITOS BANCARIOS		
CUENTA CORRIENTE	1,317.99	
BANCO GENERAL, S.A.		
<b>T O T A L ACTIVOS</b>		<b>1,317.99</b>
<b>T O T A L PASIVOS</b>		<b>.00</b>
* PATRIMONIO		
SALDO AL INICIO DEL AÑO	1,344.74	
APORTES AL PATRIMONIO	798,611.11	
RETROS AL PATRIMONIO	798,611.11	
UTILIDAD ACUMULADA	26.75-	
<b>T O T A L PATRIMONIO</b>		<b>1,317.99</b>

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS

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

  
Operaciones Internacionales y Fiduciarias  
Balance Final