

**REPUBLICA DE PANAMA  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**

**FORMULARIO IN-T  
INFORME DE ACTUALIZACION  
TRIMESTRAL**

Trimestre terminado al 31 de diciembre de 2011

PRESENTADO SEGÚN EL DECRETO LEY 1 DE 8 DE JULIO DE 1999 Y EL ACUERDO No 18-00 DE 11 DE OCTUBRE DEL 2000.

RAZON SOCIAL DEL EMISOR: Los Castillos Real Estate, Inc.

VALORES QUE HA REGISTRADO: Bonos Corporativos

NUMEROS DE TELEFONO Y FAX DEL EMISOR: Teléfono 360-1300, Fax 236-5561

DIRECCION DEL EMISOR: Calle Miguel Brostella, Boulevard El Dorado, Edificio DO IT CENTER El Dorado

DIRECCION DE CORREO ELECTRÓNICO DEL EMISOR: [ecohens@doitcenter.com.pa](mailto:ecohens@doitcenter.com.pa)



## I PARTE

## I. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

## A. Liquidez

Miles de US\$	31/12/11	30/09/11
Efectivo	2,470.4	1,439.2
Capital de Trabajo	(3,460.6)	3,339.5
Razón Corriente	0.53	1.41

En el trimestre terminado el 31 de diciembre de 2011, la liquidez de **Los Castillos Real Estate, Inc. y subsidiarias** disminuyó principalmente por la disminución en los activos circulantes, los activos en proceso de construcción se convirtieron en propiedades de inversión al concluir la construcción de un local en Chitré y una bodega en Chillibre.

## B. Recursos de Capital

Miles de US\$	31/12/11	30/09/11
Deuda Bancaria o Bonos por Pagar	36,871.5	29,461.6
Patrimonio	50,322.8	39,293.5
Total de Recursos de Capital	87,194.3	68,755.0
Apalancamiento (Pasivos / Patrimonio)	0.73	0.75

En el trimestre terminado el 31 de diciembre de 2011, el patrimonio de **Los Castillos Real Estate, Inc. y subsidiarias** se incrementó en US\$11,029.3 mil, producto de la utilidad neta del período y el cambio neto en el valor razonable de las propiedades de inversión. El nivel de apalancamiento disminuyó debido principalmente al aumento del patrimonio.

**C. Resultados de las Operaciones**

Miles de US\$	31/12/11	30/09/11
Total de Ingresos por Alquiler	1,455.8	1,191.1
Gastos Generales y Administrativos	179.9	143.4
Costos Financieros	458.7	394.9
Cambio Valor Propiedad de Inversión	11,549.4	0.0
Utilidad en Operaciones	1,275.9	1,047.6
Utilidad Neta	11,029.3	493.9
Area Arrendada Aproximada	71,530	68,725
Porcentaje de Ocupación	100%	100%
Arrendamiento Promedio por Metro Cuadrado	20.35	17.33

En el trimestre terminado el 31 de diciembre de 2011, **Los Castillos Real Estate, Inc. y subsidiarias** generó una utilidad neta de US\$11,029.3 mil. Los niveles de ingresos por alquiler aumentaron debido a los cuatro (4) nuevos locales que empezaron a generar ingresos durante el año 2011, manteniendo un 100% de ocupación de los locales del Emisor.

**D. Perspectivas**

Aunque **Los Castillos Real Estate, Inc. y subsidiarias** mantienen contratos de arrendamiento a cinco (5) años renovables automáticamente por periodos iguales, con aumentos anuales pactados, sus perspectivas de crecimiento dependerán del desempeño económico de Panamá y sobretodo del mercado de arrendamiento de locales comerciales a grandes empresas nacionales e internacionales.

**II. HECHOS O CAMBIOS DE IMPORTANCIA**

El día 5 de enero de 2011, el Emisor envió solicitud al **Banco General, S.A.**, en su calidad de Agente Administrativo de la emisión pública por la cantidad de US\$25,000,000.00, con fecha de oferta 17 de noviembre de 2008, para exceptuar al Emisor de la obligación establecida en el Prospecto Informativo en la Sección III (A), 11 (c) Obligaciones Financieras, que dice "Limitar las Inversiones de Capital a mejoras realizadas a la propiedad y por un monto máximo igual a la suma del Flujo de Caja Libre luego de cubrir los pagos según el orden descrito en la cascada de pagos de la Cuenta de Concentración o mediante aportes de capital de los accionistas".

Que el día 7 de enero de 2011, dicha solicitud fue enviada y notificada por el Agente Administrativo, **Banco General, S.A.**, a los Tenedores Registrados de los Bonos.

Que el día 4 de febrero de 2011, el Emisor fue notificado por el Agente Administrativo, **Banco General, S.A.**, que la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos aprobó la solicitud de exceptuar la obligación de limitar las Inversiones de Capital para la compra de locales comerciales y terrenos para local comercial y bodega, como sigue:

Ubicación del Local Comercial / Terreno	Área aproximada (mt2)	Precio de Venta
Centro Comercial Centennial Mall	3,238.75	\$4,858,125.00
Centro Comercial Los Pueblos Juan Díaz	4,672.00	\$5,300,000.00
Centro Comercial Westland Mall, Arraijan	3,000.05	\$4,500,075.00
Centro Comercial 2412, Tocumen	3,000.00	\$4,185,000.00
Terreno y Local Comercial Chitré, Herrera	3,000.00	\$3,500,000.00
Terreno y Bodega Chillbre, Transistmica	15,000.00	\$6,500,000.00
Total		\$28,843,200.00

Queda entendido que la aprobación no exceptuará al Emisor de cumplir con la obligación establecida en el Prospecto Informativo, Sección III (A), 11 (c) para futuras Inversiones de Capital.

En el mes de abril de 2011, se adquirieron los locales ubicados en el Centro Comercial P.H. Centennial Mall y P.H. Centro Comercial Los Pueblos Juan Díaz. Por otro lado, se concluyeron los trabajos de construcción de la bodega en Chillbre y del local comercial en Chitré durante el trimestre.

El día 7 de julio de 2011, se presentó una solicitud de registro de una emisión pública de bonos corporativos hasta por la cantidad de US\$23,000,000.00 a la Superintendencia del Mercado de Valores, cuyos fondos serán utilizados para el refinanciamiento de préstamos interinos, financiamiento para la adquisición de las propiedades señaladas en el cuadro de arriba y capital de trabajo. Dicha solicitud fue aprobada a través de Resolución CNV No. 429-11 de fecha 13 de diciembre de 2011.

**II PARTE  
RESUMEN FINANCIERO**

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA 31/12/2011	TRIMESTRE ANTERIOR 30/09/2011	TRIMESTRE ANTERIOR 30/06/2011	TRIMESTRE ANTERIOR 31/03/2011
Ingresos Totales	1,455,750	1,191,050	1,173,439	948,750
Gastos Generales y Administrativos	179,868	143,444	132,685	163,385
Utilidad en Operaciones	1,275,882	1,047,606	1,040,754	785,365
Cambio Valor Propiedades de Inversión	11,549,365	0	0	0
Costos Financieros	458,701	394,858	378,207	313,652
Utilidad Neta	11,029,309	493,861	516,241	356,138
Acciones Emitidas y en Circulación	1,000	1,000	1,000	1,000

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA 31/12/2011	TRIMESTRE ANTERIOR 30/09/2011	TRIMESTRE ANTERIOR 30/06/2011	TRIMESTRE ANTERIOR 31/03/2011
Activos Circulantes	3,851,533	11,458,876	9,624,536	6,003,984
Propiedades de Inversión	97,168,265	75,633,944	75,627,981	66,377,641
Total de Activos	101,058,740	87,131,762	85,291,459	72,420,567
Pasivos Circulantes	7,312,100	8,119,419	8,309,898	1,083,875
Pasivos a Largo Plazo	43,423,873	39,718,885	38,182,164	33,069,138
Capital Social	3,205,000	3,205,000	3,205,000	3,155,000
Utilidades Retenidas	47,117,767	36,088,458	35,594,597	35,112,754
Total de Patrimonio	50,322,767	39,293,458	38,799,597	38,267,754
<b>RAZONES FINANCIERAS:</b>				
Deuda Bancaria o Bonos / Patrimonio	0.73	0.75	0.77	0.57
Capital de Trabajo	(3,460,567)	3,339,457	1,314,838	4,920,309
Razón Corriente	0.53	1.41	1.16	5.54
Utilidad Operativa/Gastos financieros	2.68	2.64	2.64	2.50

**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 Superintendencia del Mercado de Valores, cuando aplique. NO APLICA

**V PARTE  
CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO**

Presente la certificación del fiduciario en la cual consten los bienes que constituyen el patrimonio fideicomitido, en el caso de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores se encuentren garantizados por sistema de fideicomiso. VER ADJUNTO

**VI PARTE  
DIVULGACIÓN**

Este informe de Actualización Trimestral estará disponible a los inversionistas y al público en general para ser consultado libremente en las páginas de Internet de la Superintendencia del Mercado de Valores ([www.conaval.gob.pa](http://www.conaval.gob.pa)) y Bolsa de Valores de Panamá, S.A. ([www.panabolsa.com](http://www.panabolsa.com)).

**FIRMA(S)**

  
\_\_\_\_\_  
ERIC COHEN SOLIS  
Representante Legal

**BGT**BG Trust,  
Inc.

12(302-01)016-19

20 de enero de 2012

Señores  
**COMISIÓN NACIONAL DE VALORES**  
Ciudad.-**REF.: Fideicomiso de Garantía de la Emisión de Bonos Los Castillos Real Estate, INC.**

Estimados señores:

Por este medio **BG Trust Inc.**, actuando en su condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la emisión pública de bonos corporativos por **US\$25,000,000.00** realizada por **LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**, certifica que al 31 de diciembre de 2011, formaban parte de dicho fideicomiso los siguientes bienes y garantías

1. Cuentas de ahorros en Banco General, S.A.:

Nombre de la cuenta	Saldo al 31/12/11
Cuenta de Concentración	\$532,854.03
Cuenta de Reserva	\$675,158.68

2. Primera hipoteca y anticresis hasta por la suma de **US\$25,000,000.00**, sobre varias fincas propiedad de los Garantes y cesión de los cánones de arrendamiento celebrado sobre las mismas, según se detalla en la Escritura Pública No. 23,577 de 26 de noviembre de 2008 y sus posteriores modificaciones.
3. Fianzas Solidarias a favor del Fiduciario de las sociedades Corporación Los Castillos, S.A., Los Pueblos Properties, S.A., Los Andes Properties, S.A., Inversiones Europanamericanas, S.A., Chiriqui Properties, S.A., Veraguas Properties, S.A., Zona Libre Properties, S.A., France Field Properties, S.A., Doce de Octubre Properties, S.A., Villa Lucre Properties, S.A. y San Antonio Properties, S.A.

Sin otro particular, nos despedimos.

Atentamente,

**BG Trust, Inc.**  
Sofía de Peng  
Subgerente  
Valerie Voloj  
Gerente

SP/V/yg





17 de febrero de 2012

Señores  
**COMISION NACIONAL DE VALORES**  
Ciudad.-

**Ref.: Fideicomiso de Garantía de la Emisión de Bonos Los Castillos Real Estate Inc.**

Estimados señores:

Por este medio **GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP.**, actuando en su condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la emisión pública de bonos corporativos por **US\$23,000,000.00** realizada por **LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**, certifica que al 31 de diciembre de 2011, formaban parte de dicho fideicomiso los siguientes bienes y garantías.

1. Cuentas de ahorros en Global Bank Corp.:

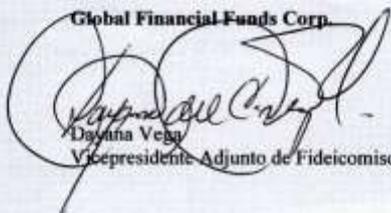
Nombre de la cuenta	Saldo al 31/12/2011
Cuenta de Concentración	US\$50.01
Cuenta de reserva	US\$191,389.88

2. Primera hipoteca y anticresis hasta por la suma de US\$23,000,000.00, sobre varias fincas propiedad de los Garantes según se detalla en la Escritura Pública No. 25,095 del 19 de diciembre de 2011 y sus posteriores modificaciones.
3. Cesión de los cánones de arrendamiento celebrado sobre las fincas hipotecadas al Fideicomiso de propiedad de los Garantes firmada el 14 de diciembre de 2011.
4. Fianzas solidarias a favor del Fiduciario de todas las subsidiarias de Los Castillos Real Estate Inc., incluyendo Altos de Panama Properties, S.A., Juan Diaz Properties, S.A., Chilibre Properties, S.A., Mañanitas Properties, S.A., West Mall Properties, S.A. y Herrera Properties, S.A.

Sin otro particular, nos despedimos

Atentamente,

**Global Financial Funds Corp.**

  
Dayana Vega  
Vicepresidenta Adjunta de Fideicomisos

  
Yurilo Uno  
Gerente de Fideicomisos

Torre Global Bank, Calle 50  
Apdo. 0831-01843  
Panamá, Rep. de Panamá  
Tel. (507) 206-2000  
Fax (507) 206-2088

**Los Castillos Real Estate, Inc.  
y sus Subsidiarias**

**Estados Financieros Consolidados Interinos (No Auditados)  
31 de diciembre de 2011**

	<b>Páginas</b>
Informe de los Estados Financieros Consolidados Interinos	1
Estados Financieros Consolidados:	
Balance General Consolidado	2
Estado Consolidado de Resultados	3
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas	4
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	5
Notas a los Estados Financieros Consolidados	6 – 26

### Informe de Estados Financieros Consolidados Interinos

Hemos preparado los Estados Financieros Consolidados Interinos (No Auditados) que se acompañan de Los Castillos Real Estate, Inc., y sus Subsidiarias (El Grupo), que comprenden el balance general consolidado interino al 31 de diciembre de 2011 y el estado consolidado de resultados interino, el estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas interino y el estado consolidado de flujos de efectivo interino por el año terminado en esa fecha y un resumen de las políticas más significativas y otras notas explicativas, de acuerdo a la información de los registros contables de El Grupo.

Bajo nuestra responsabilidad hemos preparado y presentado razonablemente estos estados financieros consolidados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, establecer y mantener el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libre de errores significativos, ya sea debido a fraude o error; así como aplicar políticas de contabilidad apropiadas.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados interinos antes mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Los Castillos Real Estate, Inc. y sus Subsidiarias al 31 de diciembre de 2011, y su desempeño financiero y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Panamá, 29 de febrero de 2012

  
Eric T. Cohen S.  
Director / Tesorero

  
Licdo. Roberto M. Zuleta  
Contador Público Autorizado  
Licencia N° 1246

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

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Balance General Consolidado 31 de diciembre de 2011

	2011	2010
<b>Activos</b>		
Activos no circulantes		
Propiedades de inversión (Nota 5)	B/. 97,168,265	B/. 66,377,641
Otros activos	<u>38,942</u>	<u>38,942</u>
	<u>97,207,207</u>	<u>66,416,583</u>
Activos circulantes		
Efectivo	1,070,946	83,437
Depósitos en fideicomiso (Nota 6)	1,399,443	930,007
Cuentas por cobrar – otras (Nota 8)	408,949	369,371
Adelanto a compra de activo y construcción en proceso	900,015	-
Gastos e impuestos pagados por anticipado	<u>72,180</u>	<u>68,889</u>
Total de activos circulantes	<u>3,851,533</u>	<u>1,451,704</u>
Total de activos	<u>B/. 101,058,740</u>	<u>B/. 67,868,287</u>
<b>Patrimonio de los Accionistas y Pasivos</b>		
Patrimonio de los accionistas		
Capital social (Nota 9)	B/. 3,205,000	B/. 3,155,000
Utilidades no distribuidas	47,216,448	34,830,433
Impuesto complementario	<u>(98,681)</u>	<u>(64,283)</u>
Total de patrimonio de los accionistas	<u>50,322,767</u>	<u>37,921,150</u>
Compromisos y contingencias (Notas 7 y 10)		
<b>Pasivos</b>		
Pasivos a largo plazo		
Bonos por pagar a largo plazo, excluyendo porción circulante (Nota 7)	29,559,445	21,095,204
Cuentas por pagar - compañías relacionadas (Nota 4)	7,918,636	2,738,198
Cuentas por pagar - accionistas (Nota 4)	-	250,000
Impuesto sobre la renta diferido (Nota 11)	<u>5,945,792</u>	<u>4,567,641</u>
Total de pasivos a largo plazo	<u>43,423,873</u>	<u>28,651,043</u>
Pasivos circulantes		
Préstamos bancarios por pagar (Nota 6)	5,200,000	-
Porción circulante de bonos por pagar (Nota 7)	1,622,440	1,195,535
Gastos e impuestos acumulados por pagar	<u>489,660</u>	<u>100,559</u>
Total de pasivos circulantes	<u>7,312,100</u>	<u>1,296,094</u>
Total de pasivos	<u>50,735,973</u>	<u>29,947,137</u>
Total de patrimonio de los accionistas y pasivos	<u>B/. 101,058,740</u>	<u>B/. 67,868,287</u>

Las notas en las páginas 6 a 25 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011

	2011	2010
<b>Ingresos</b>		
Alquileres (Nota 4)	<u>B/. 4,768,989</u>	<u>B/. 3,741,700</u>
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>		
Gastos de alquiler (Nota 11)	223,459	223,459
Honorarios profesionales	94,186	28,434
Impuestos	131,723	84,479
Seguros	76,301	66,819
Otros gastos	<u>93,713</u>	<u>74,123</u>
Total de gastos generales y administrativos	<u>619,382</u>	<u>477,314</u>
Utilidad en operaciones	<u>4,149,607</u>	<u>3,264,386</u>
Cambio neto en el valor razonable de propiedades de inversión (Nota 5)	<u>11,549,365</u>	<u>1,683,445</u>
Otros ingresos	<u>52,329</u>	<u>369,830</u>
Costos financieros, neto	<u>1,545,428</u>	<u>1,231,369</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	14,205,873	4,086,292
Impuesto sobre la renta (Nota 12)	(432,173)	(316,657)
Impuesto sobre la renta diferido (Nota 12)	<u>(1,378,151)</u>	<u>(421,471)</u>
Utilidad neta	<u>B/. 12,395,549</u>	<u>B/. 3,348,164</u>



Las notas en las páginas 6 a 25 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**

**Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011**

	<u>Capital Social</u>	<u>Utilidades No Distribuidas</u>	<u>Impuesto Complementario</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2009	B/. 3,155,000	B/. 31,482,269	B/. (32,008)	B/. 34,605,261
Utilidad neta	-	3,348,164	-	3,348,164
Impuesto complementario	-	-	(32,275)	(32,275)
Saldo al 31 de diciembre de 2011	3,155,000	34,830,433	(64,283)	37,921,150
Ajuste a periodo anterior	-	(9,534)	-	(9,534)
Capital adicional pagado	50,000	-	-	50,000
Utilidad neta	-	12,395,549	-	12,395,549
Impuesto complementario	-	-	(34,398)	(34,398)
Saldo al 31 de diciembre de 2011	B/. 3,205,000	B/. 47,216,448	B/. (98,681)	B/. 50,322,767

Las notas en las páginas 6 a 25 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**

**Estado Consolidado de Flujos de Efectivo  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011**

	2011	2010
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>		
Utilidad neta	B/. 12,395,549	B/. 3,348,164
Ajuste a periodo anterior	(9,534)	-
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Cambio neto en el valor razonable de propiedades de inversión		(1,683,445)
Impuesto sobre la renta diferido	1,378,151	421,471
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	5,180,438	2,794
Cuentas por cobrar - otras	(39,578)	(328,488)
Gastos e impuestos pagados por anticipado	(3,291)	(50,797)
Gastos e impuestos acumulados por pagar	389,101	(164,579)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	<u>19,290,836</u>	<u>1,545,120</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>		
Adquisición de propiedades de inversión	(30,790,624)	-
Adelantos a compra de activo y construcción en proceso	(900,015)	-
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	<u>(31,690,639)</u>	<u>-</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>		
Financiamientos recibidos	13,582,400	-
Abono a préstamos bancarios	(8,382,400)	-
Amortización de bonos	8,891,146	(1,129,452)
Capital adicional	50,000	-
Pagos a cuentas de accionistas	(250,000)	(535,732)
Pago de impuesto complementario	(34,398)	(32,275)
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de financiamiento	<u>13,856,748</u>	<u>(1,697,459)</u>
Aumento (disminución) neta en el efectivo y depósitos en fideicomiso	1,456,945	(152,339)
Efectivo y depósitos en fideicomiso al inicio del año	<u>1,013,444</u>	<u>1,165,783</u>
Efectivo y depósitos en fideicomiso al final del periodo	<u>B/. 2,470,389</u>	<u>B/. 1,013,444</u>

Las notas en las páginas 6 a 25 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

---

#### 1. Información General

Los Castillos Real Estate, Inc. es una sociedad constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No.15030 del 5 de octubre de 2007, de la Notaria Cuarta del Circuito de Panamá, inscrita a la Ficha No.586260, Documento No.1220076 de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá. La sociedad posee el 100% de las acciones de Corporación Los Castillos, S.A., Los Pueblos Properties, S.A., Los Andes Properties, S.A., Inversiones Europanamericanas, S.A., Chiriquí Properties, S.A., Veraguas Properties, S.A., France Field Properties, S.A., Zona Libre Properties, S.A., Doce de Octubre Properties, S.A., Villa Lucre Properties, S.A., San Antonio Properties, S.A., Juan Díaz Properties, S.A., Altos de Panamá, S.A., West Mall Properties, S.A., Herrera Properties, S.A., Chilibre Properties, S.A. y Mañanitas Properties, S.A. (el "Grupo"); todas son sociedades anónimas constituidas de acuerdo a las leyes de la República de Panamá y conforman un grupo privado dedicado a la inversión en propiedades, principalmente locales comerciales para arrendamiento en la República de Panamá.

Las propiedades para alquiler están ubicadas en el Centro Comercial Doit Center El Dorado, Centro Comercial Los Pueblos, Centro Comercial Los Andes, área comercial de France Field en la Zona Libre de Colón, Centro Comercial Plaza El Terronal en David, Chiriquí, Centro Comercial Plaza Banconal en Santiago, Veraguas, Centro Comercial Plaza de la Hispanidad, Centro Comercial Villa Lucre, Centro Comercial Los Pueblos Albrook, Centro Comercial Centennial Mall y Centro Comercial Los Pueblos en Juan Díaz, Plaza Do it center en Chitré y Centro de Distribución o Bodega en Chilibre.

En la actualidad el Grupo esta en el proceso de comprar dos (2) nuevos locales ubicados en: Centro Comercial West Land Mall en Arraijan, Centro Comercial 2412 en Tocumen.

La emisión de estos estados financieros consolidados ha sido autorizada por la Administración del Grupo el 29 de febrero de 2012.

#### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes

Las principales políticas de contabilidad aplicadas en la preparación de los estados financieros consolidados se detallan abajo. Estas políticas han sido aplicadas consistentemente a todos los años presentados, a menos que se indique lo contrario.

##### Base de Preparación

Los estados financieros consolidados del Grupo han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), sobre la base de costo histórico.

La preparación de los estados financieros de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de las políticas de contabilidad del Grupo.

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

---

#### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

##### Base de Preparación (continuación)

a) *Norma y revisión de norma que aún no son efectivas y no han sido adoptadas con anticipación por el Grupo*

- NIIF 9, "Instrumentos financieros", emitida en noviembre de 2009. Esta norma es el primer paso en el proceso de sustituir la NIC 39, "Instrumentos financieros: reconocimiento y medición". La NIIF 9 introduce nuevos requisitos para la clasificación y medición de los activos financieros y es probable que afecte la contabilidad de los activos financieros. La norma es aplicable a partir del 1 de enero de 2013. El Grupo adoptará esta norma a partir de su vigencia y está en proceso de evaluación del impacto en los estados financieros consolidados.
- Revisión de la NIC 24 (revisada), "Revelaciones sobre partes relacionadas", emitida en noviembre de 2009. Reemplaza a la NIC 24, "Revelaciones sobre partes relacionadas", publicado en el 2004. La NIC 24 (revisada) es obligatoria para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2011. El Grupo adoptará esta norma a partir de su vigencia y considera que la misma no tendrá efecto material en las operaciones del Grupo.

##### Consolidación

Las subsidiarias son todas las entidades sobre las cuales el Grupo tiene el poder de gobernar las políticas financieras y operativas, generalmente acompañadas de una participación de más de la mitad de los derechos de voto. La existencia y efecto de los derechos potenciales de voto que son actualmente ejercitables o convertibles son considerados cuando se evalúa si el Grupo controla otra entidad. Las subsidiarias se consolidan totalmente desde la fecha en que el control es transferido al Grupo. Ellas se dejan de consolidar desde la fecha en que cesa el control.

El método de contabilidad de compra es usado para registrar la adquisición de subsidiarias por parte del Grupo. El costo de una adquisición es medido como el valor razonable de los activos dados, instrumentos de patrimonio emitidos y pasivos incurridos o asumidos a la fecha del intercambio, más los costos directamente atribuibles a la adquisición. Los activos identificables adquiridos y los pasivos y pasivos contingentes asumidos en una combinación de negocios son medidos inicialmente a sus valores razonables a la fecha de adquisición, sin considerar el alcance de cualquier interés minoritario. El exceso del costo de adquisición sobre el valor razonable de la participación del Grupo de los activos netos identificables adquiridos es registrado como plusvalía. Si el costo de adquisición es menor que el valor razonable de los activos netos de la subsidiaria adquirida, la diferencia es reconocida directamente en el estado consolidado de resultados.

Las transacciones y saldos entre compañías del Grupo son eliminados. Las políticas de contabilidad de las subsidiarias han sido modificadas donde sea necesario para asegurar la consistencia con las políticas adoptadas por el Grupo.

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

---

#### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

##### **Información de Segmentos**

Las operaciones de negocios del Grupo están organizadas y manejadas como un solo segmento de negocios que ofrece productos o servicios que están sujetos a riesgos y beneficios similares, dentro del entorno económico doméstico. Adicionalmente, la organización interna y de reporte del Grupo está predominantemente basada en este segmento.

##### **Propiedades de Inversión**

Las propiedades de inversión, consistentes en terrenos y edificios, son mantenidas para obtener rendimientos a través de alquileres a largo plazo. Las propiedades de inversión son inicialmente medidas a su costo de adquisición y posteriormente son presentadas al valor razonable, representado por el valor de mercado determinado por evaluadores independientes con capacidad profesional reconocida. El valor razonable está basado en precios de mercados, ajustados, si es necesario, por cualquier diferencia en la naturaleza, ubicación o condición del activo específico. Los cambios en los valores razonables son reconocidos en el estado de resultados.

##### **Deterioro de Activos no Financieros**

Los activos que tienen una vida útil indefinida, por ejemplo el terreno, no están sujetos a amortización y son evaluados anualmente por el deterioro. Los activos que están sujetos a amortización son revisados para determinar si eventos o cambios en las circunstancias indican que el valor en libros podría no ser recuperable. Una pérdida por deterioro es reconocida por el monto por el cual el valor en libros del activo excede su monto recuperable. El monto recuperable es el mayor entre el valor razonable del activo menos los costos de venta y el valor en uso. Los activos no financieros que sufren un deterioro son revisados por la posible reversión del deterioro a cada fecha de informe.

##### **Cuentas por Cobrar**

Las cuentas por cobrar se presentan a su valor razonable menos cualquier pérdida por deterioro.

##### **Capital Social**

Las acciones comunes son presentadas como capital pagado. Cualquier pago en exceso del valor nominal es presentado como capital adicional pagado.

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

---

#### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

##### **Cuentas por Pagar - Comerciales**

Las cuentas por pagar - comerciales son reconocidas inicialmente al valor razonable y posteriormente son medidas al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo.

##### **Préstamos Bancarios por Pagar**

Todos los préstamos y deudas son inicialmente reconocidos al costo, siendo su valor razonable la contraprestación recibida.

Después del reconocimiento inicial, todos los préstamos y deudas que generan interés, incluyendo pasivos mantenidos para negociarlos, son subsecuentemente valorados al costo amortizado. El costo amortizado es calculado tomando en consideración cualquier descuento o prima en la fecha de liquidación.

##### **Financiamientos (Bonos por Pagar)**

Los financiamientos son reconocidos inicialmente al valor razonable, neto de los costos incurridos en las transacciones. Posteriormente son presentados al costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto (neto de los costos de transacción) y el valor de redención es reconocida en el estado de resultados durante el periodo de los financiamientos utilizando el método de interés efectivo. Los financiamientos son clasificados ya sea como pasivos circulantes o a largo plazo dependiendo del plazo de los mismos.

##### **Impuesto sobre la Renta**

###### *Corriente*

El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto sobre la renta estimado a pagar sobre la renta gravable, utilizando la tasa vigente a la fecha del balance general.

###### *Diferido*

El impuesto sobre la renta diferido es provisto, utilizando el método de pasivo, donde las diferencias temporales se originan entre la base fiscal de los activos y pasivos y sus valores en libros para efectos de los estados financieros. El impuesto sobre la renta diferido es determinado utilizando la tasa vigente de 25% en el 2011 y 27.5% en el 2010 sobre la renta neta gravable del periodo, y 10% sobre la ganancia en la enajenación de bienes inmuebles, que se espera sea aplicada cuando el impuesto sobre la renta diferido activo se realice o el impuesto sobre la renta diferido pasivo sea liquidado.

##### **Reconocimiento de Ingresos**

El Grupo reconoce el ingreso cuando el monto del ingreso puede ser medido con confiabilidad, es probable que los beneficios económicos futuros fluyan hacia la entidad y los criterios específicos hayan sido cumplidos por cada una de las actividades del Grupo como se describe abajo.

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

---

#### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

##### **Reconocimiento de Ingresos (continuación)**

El ingreso por alquiler de los contratos de arrendamiento es reconocido como ingreso, sobre la base de línea recta durante el plazo del contrato. Los cargos por cobros atrasados o penalidades son reconocidos como ingresos, en el período contable en que esto ocurra.

##### **Arrendamientos Operativos**

Los arrendamientos en los cuales una porción significativa de los riesgos y beneficios es retenida por el arrendador son clasificados como arrendamientos operativos. Los pagos hechos bajo arrendamientos operativos (netos de cualquier incentivo recibido del arrendador) son cargados al estado de resultados sobre la base de línea recta durante el período del arrendamiento.

##### **Costos Financieros**

Los costos financieros comprenden los intereses sobre financiamientos, los cuales se reconocen como gasto cuando se incurren.

##### **Unidad Monetaria**

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par con el dólar (US\$), unidad monetaria de los Estados Unidos de América y es de libre cambio en la República de Panamá.

#### 3. Administración de Riesgos Financieros

##### **Factores de Riesgo Financiero**

En el transcurso normal de sus operaciones, el Grupo está expuesto a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (que incluye riesgo de precio y riesgo de flujos de efectivo y tasas de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El Grupo ha establecido políticas de administración de riesgos, con el fin de minimizar posibles efectos adversos en su desempeño financiero.

##### *Riesgo de Mercado*

Riesgo de flujos de efectivo y riesgo de tasas de interés: los ingresos y los flujos de efectivo operativos del Grupo son sustancialmente independientes de los cambios en las tasas de interés, ya que el Grupo no tiene activos importantes que generen interés, excepto por los excedentes de efectivo.

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

---

#### 3. Administración de Riesgos Financieros (Continuación)

##### *Riesgo de Mercado (continuación)*

El riesgo de tasas de interés se origina principalmente por el financiamiento a largo plazo a tasas de interés variables que exponen al Grupo al riesgo de flujo de efectivo. El Grupo tiene la política de incluir en sus contratos de arrendamiento cláusulas de aumentos anuales y penalidades en caso de terminación antes del término del contrato para minimizar el impacto que puedan tener los cambios en las tasas.

##### *Riesgo de Precio*

El Grupo está expuesto a los cambios en los precios de las propiedades así como de los alquileres que recibe. El riesgo de precio de los alquileres es manejado a través de los contratos de arrendamiento de cinco (5) años renovables automáticamente por periodos de cinco (5) años adicionales y cláusulas de aumentos anuales y penalidades en caso de terminación antes del término del contrato.

##### *Riesgo de Crédito*

El riesgo de crédito se origina del efectivo en bancos y consiste en que la contraparte sea incapaz de hacer frente a la obligación contraída, ocasionando pérdidas financieras al Grupo. Para la administración del riesgo de crédito en depósitos en bancos, el Grupo solamente realiza transacciones con instituciones financieras con indicadores de solidez y solvencia normales o superiores del promedio de mercado.

El Grupo no tiene una concentración significativa de riesgo de crédito con respecto a cuentas por cobrar comerciales. El Grupo tiene políticas que aseguran que los contratos de arrendamiento sean efectuados con clientes con un buen historial de crédito o compañías relacionadas, estos factores entre otros, dan por resultado que el riesgo de crédito del Grupo no sea significativo.

##### *Riesgo de Liquidez*

El Grupo requiere tener suficiente efectivo para hacer frente a sus obligaciones. Para ello, cuenta con suficiente efectivo en bancos, además del financiamiento de sus activos con pasivos a largo plazo, asegurándose de que el manejo de la liquidez le permita hacer frente a sus gastos operacionales y cumplir con sus compromisos a largo plazo. Si lo considera necesario, se hacen las gestiones para la apertura de líneas de crédito.

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

#### 3. Administración de Riesgos Financieros (Continuación)

##### *Riesgo de Liquidez (continuación)*

La siguiente tabla analiza los pasivos financieros del Grupo por fecha de vencimiento. Dicho análisis se muestra según la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del balance. Los saldos con vencimiento de menos de un año son iguales a su valor en libros, debido a que el efecto del descuento no es significativo.

	<b>Menos de 1 año</b>	<b>De 1 a 5 años</b>	<b>Más de 5 años</b>
<b>31 de diciembre de 2011</b>			
Préstamos bancarios por pagar	B/. 5,200,000	B/. -	B/. -
Obligaciones a largo plazo	-	-	-
Bonos por pagar	1,622,440	9,721,987	19,837,458
Cuentas por pagar - relacionadas	-	-	7,918,636
	<u>B/. 6,822,440</u>	<u>B/. 9,721,987</u>	<u>B/. 27,756,094</u>
<b>31 de diciembre de 2010</b>			
Bonos por pagar	B/. 1,195,535	B/. 11,806,396	B/. 16,686,006
Cuentas por pagar - relacionadas	-	-	2,738,198
Cuentas por pagar - accionistas	-	-	250,000
	<u>B/. 1,195,535</u>	<u>B/. 11,806,424</u>	<u>B/. 19,674,204</u>

#### **Administración de Riesgo de Capital**

Los objetivos del Grupo cuando administra su capital es garantizar su capacidad para continuar como negocio en marcha, así como mantener una estructura de capital óptima que reduzca el costo de capital.

El Grupo monitorea su capital sobre la base del índice de apalancamiento. El apalancamiento es el resultado de dividir la deuda neta entre el total del capital. La deuda neta se calcula como el total de bonos por pagar que se muestran en el balance general consolidado menos el efectivo y depósitos en fideicomiso. El total del capital está determinado como el total del patrimonio, más la deuda neta.

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

#### 3. Administración de Riesgos Financieros (Continuación)

A continuación se muestra la razón de apalancamiento:

	2011	2010
Total de préstamos bancarios por pagar	B/. 5,200,000	B/. -
Total de obligaciones a largo plazo	-	-
Total de bonos por pagar	31,181,885	22,290,739
Menos: Efectivo y depósitos en fideicomiso	<u>(2,470,389)</u>	<u>(1,013,444)</u>
Deuda neta	33,911,496	21,277,295
Total de patrimonio	<u>50,322,767</u>	<u>37,921,150</u>
Total de capital	<u>B/. 84,234,263</u>	<u>B/. 59,198,445</u>
Índice de apalancamiento	<u>0.40</u>	<u>0.36</u>

La razón de apalancamiento al 31 de diciembre de 2011 se incrementa con respecto a diciembre de 2010, debido a un aumento de la deuda neta y un aumento en el patrimonio.

#### 4. Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

El Grupo realiza transacciones comerciales con compañías relacionadas. Las cuentas por pagar no devengan intereses y su vencimiento es a largo plazo; su repago dependerá del flujo de efectivo que genere el Grupo luego de cumplir con las obligaciones adquiridas. Los saldos y transacciones con partes relacionadas se detallan a continuación:

	2011	2010
<i>Cuentas por Pagar - Relacionadas</i>		
Fondos Consolidados, S. A.	B/. 7,918,636	B/. 2,735,404
Ace Internacional Hardware Corp.	<u>-</u>	<u>2,794</u>
	<u>B/. 7,918,636</u>	<u>B/. 2,738,198</u>
<i>Cuentas por Pagar - Accionistas</i>	B/. <u>-</u>	B/. <u>250,000</u>

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

#### 4. Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas (Continuación)

	2011	2010
<i>Ingreso por Alquileres</i>		
Ace International Hardware Corp.	B/. 4,569,239	B/. 3,544,950
W.L.L.A., Corp.	<u>199,750</u>	<u>196,750</u>
	<u>B/. 4,768,989</u>	<u>B/. 3,741,700</u>

#### 5. Propiedades de Inversión

El movimiento de las propiedades de inversión se detalla como sigue:

	2011	2010
Saldo al inicio del año	B/. 66,377,641	B/. 64,694,196
Adquisiciones	19,241,259	-
Cambio en el valor razonable	<u>11,549,365</u>	<u>1,683,445</u>
Saldo al final del periodo	<u>B/. 97,168,265</u>	<u>B/. 66,377,641</u>

El Grupo clasifica los edificios y terrenos como propiedades de inversión según la Norma Internacional de Contabilidad No.40 "Propiedades de Inversión". Como lo permite la norma, el Grupo 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 el cambio en el valor razonable se reconoce como un ingreso en el estado consolidado de resultados.

El valor razonable de mercado está basado en avalúos realizados por una empresa evaluadora de reconocida experiencia y trayectoria en la República de Panamá, quienes han realizado una estimación de los valores de las propiedades, según la demanda comercial en el mercado de bienes raíces, a través de la investigación y análisis de ventas recientes realizadas en el sector o áreas circundantes, así como los precios de venta por metro cuadrado que se ofrecen en los locales cercanos, cuyos usos están claramente identificados con el uso predominante en el sector urbano donde se localizan.

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**

**Notas a los Estados Financieros Consolidados  
31 de diciembre de 2011**

**6. Préstamos Bancarios por Pagar**

Los préstamos bancarios por pagar se detallan así:

	2011	2010
<b><i>Global Bank, S.A.</i></b>		
Préstamo interino aprobado por B/.5,200,000 para financiar adquisición de centro de distribución o bodega en Chilibre, a una tasa de interés de LIBOR tres (3) meses más un margen aplicable de tres por ciento (3%) y una tasa mínima de 4.25% con vencimiento en un (1) año a partir de su desembolso.	5,200,000	-
	<u>B/. 5,200,000</u>	<u>B/. -</u>

**7. Bonos por Pagar**

Los Castillos Real Estate, Inc. Realizó dos (2) emisiones públicas de Bonos Corporativos. El detalle de la emisión es el siguiente:

	2011	2010
<b><i>Los Castillos Real Estate, Inc.</i></b>		
<b><i>Emisión Pública de Bonos Corporativos</i></b>		
Oferta pública de Bonos Corporativos, por un valor nominal de hasta B/.25,000,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos. Los Bonos fueron ofrecidos a partir del 17 de noviembre de 2008 y su vencimiento será el 17 de noviembre de 2023. Los Bonos devengan una tasa de interés de LIBOR 3 Meses + 2.25% anual revisable trimestralmente, mínimo 5% anual. El pago a capital de los Bonos se realiza mensualmente en base a una tabla de amortización establecida en el Prospecto Informativo. Los Bonos están garantizados por un fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos. El saldo de los Bonos se presenta neto de los costos de la emisión		
Saldos que pasan...	B/. 21,120,415	B/. 22,290,739
	<u>21,120,415</u>	<u>22,290,739</u>

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**

**Notas a los Estados Financieros Consolidados  
31 de diciembre de 2011**

7. Bonos por Pagar (Continuación)	2011	2010
Saldos que vienen...	B/. 21,120,415	B/. 22,290,739

**Los Castillos Real Estate, Inc.**

***Emisión Pública de Bonos Corporativos***

Oferta pública de Bonos Corporativos, por un valor nominal de hasta B/.10,500,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos. Los Bonos fueron ofrecidos a partir del 19 de diciembre de 2011 y su vencimiento será el 19 de diciembre de 2026. Los Bonos devengan una tasa de interés de LIBOR 3 Meses + 3% anual revisable trimestralmente, mínimo 4.25% anual. El pago a capital de los Bonos se realiza mensualmente en base a una tabla de amortización establecida en el Prospecto Informativo. Los Bonos están garantizados por un fideicomiso de garantía con Global Financial Funds, a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos. El saldo de los Bonos se presenta neto de los costos de la emisión

	B/. 10,061,470	B/. -
	31,181,885	22,290,739
 Menos: Porción circulante	<u>1,622,440</u>	<u>1,195,535</u>
Bonos por pagar a largo plazo	B/. 29,559,445	B/. 21,095,204

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

---

#### 7. Bonos por Pagar (Continuación)

##### *Oferta Pública de Bonos Corporativos*

Los Castillos Real Estate, Inc. realizó una Oferta Pública de Bonos Corporativos, aprobada por la Comisión Nacional de Valores a través de la Resolución No. CNV-353-08 del 7 de noviembre de 2008, modificada por la Resolución No. CNV-109-09 del 21 de abril de 2009, por un valor nominal total de hasta B/.25,000,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos. Los Bonos fueron emitidos en una sola serie y ofrecidos a partir del 17 de noviembre de 2008. Los Bonos devengan una tasa de interés de LIBOR tres (3) meses más un margen aplicable de dos punto veinticinco por ciento (2.25%) anual, sujeto a un mínimo de cinco por ciento (5%) anual, que será revisable trimestralmente todos los 17 de febrero, 17 de mayo, 17 de agosto y 17 de noviembre de cada año hasta su fecha de vencimiento. Los intereses sobre los Bonos serán pagaderos los 17 de cada mes hasta la fecha de vencimiento. La fecha de vencimiento de los Bonos será el 17 de noviembre de 2023 y el pago a capital de los Bonos se realizará mensualmente en base al cuadro presentado en la Sección III.A.7 del Prospecto Informativo. Los Bonos podrán, ser redimidos total o parcialmente por Los Castillos Real Estate, Inc., en forma anticipada, en cualquier día de pago a partir del quinto (5) aniversario de la fecha de la oferta y hasta el décimo (10) aniversario al cien punto cinco por ciento (100.5%) del valor insóluto a capital de los Bonos y a partir del décimo (10) aniversario en adelante al cien por ciento (100%) del valor insóluto a capital de los Bonos. Los Castillos Real Estate, Inc. podrá hacer redenciones parciales extraordinarias a partir del quinto (5) aniversario al cien por ciento (100%) del valor insóluto de capital de los Bonos, siempre y cuando las haga con los fondos provenientes de la venta de las propiedades arrendadas o con fondos recibidos en concepto de pólizas de seguro.

Los Bonos están garantizados por un fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc. a favor de los tenedores registrados de los Bonos, el cual contiene (i) la primera hipoteca y anticresis sobre las fincas descritas en el Prospecto Informativo Sección III.G propiedad del Emisor (las "Fincas"), con un área total aproximada de 60,814 m<sup>2</sup> y sus mejoras, (ii) la cesión de la póliza de seguros de los bienes inmuebles de una compañía aceptable al Agente Fiduciario y que cubra al menos el ochenta por ciento (80%) del valor de reposición de las mejoras construidas sobre las fincas, (iii) la cesión de la totalidad de los flujos provenientes de los contratos de arrendamiento del Emisor (los "Cánones de Arrendamiento") los cuales se depositarán en una cuenta de concentración con el Agente Fiduciario, y (iv) una cuenta de reserva. Adicionalmente, la emisión contará con la fianza solidaria de las subsidiarias de Los Castillos Real Estate, Inc. detalladas en la Sección III.G. – Garantías de este Prospecto Informativo.



## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

#### 7. Bonos por Pagar (Continuación)

##### *Oferta Pública de Bonos Corporativos (continuación)*

El día 5 de enero de 2011, el Emisor envió solicitud al **Banco General, S.A.**, en su calidad de Agente Administrativo de la emisión pública por la cantidad de US\$25,000,000.00, con fecha de oferta 17 de noviembre de 2008, para exceptuar al Emisor de la obligación establecida en el Prospecto Informativo en la Sección III (A), 11 (c) Obligaciones Financieras, que dice "Limitar las Inversiones de Capital a mejoras realizadas a la propiedad y por un monto máximo igual a la suma del Flujo de Caja Libre luego de cubrir los pagos según el orden descrito en la cascada de pagos de la Cuenta de Concentración o mediante aportes de capital de los accionistas".

Que el día 7 de enero de 2011, dicha solicitud fue enviada y notificada por el Agente Administrativo, **Banco General, S.A.**, a los Tenedores Registrados de los Bonos.

Que el día 4 de febrero de 2011, el Emisor fue notificado por el Agente Administrativo, **Banco General, S.A.**, que la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos aprobó la solicitud de exceptuar la obligación de limitar las Inversiones de Capital para la compra de locales comerciales y terrenos para local comercial y bodega, como sigue:

Ubicación del Local Comercial / Terreno	Área aproximada (mt2)	Precio de Venta
Centro Comercial Centennial Mall	3,238.75	\$4,858,125.00
Centro Comercial Los Pueblos Juan Díaz	4,672.00	\$5,300,000.00
Centro Comercial Westland Mall, Arraijan	3,000.05	\$4,500,075.00
Centro Comercial 2412, Tocumen	3,000.00	\$4,185,000.00
Terreno y Local Comercial Chitré, Herrera	3,000.00	\$3,500,000.00
Terreno y Bodega Chilibre, Transistmica	15,000.00	\$6,500,000.00
Total		\$28,843,200.00

Que el día 7 de julio de 2011 se presentó una solicitud de registro de una emisión pública de bonos corporativos hasta por la cantidad de US\$23,000,000.00 a la Comisión Nacional de Valores, cuyos fondos serán utilizados para el refinanciamiento de préstamos interinos, financiamiento para la adquisición de las propiedades señaladas en el cuadro de arriba y capital de trabajo. Dicha solicitud fue aprobada a través de Resolución CNV No.429-11 de fecha 13 de diciembre de 2011.

Los Castillos Real Estate, Inc. realizó una segunda Oferta Pública de Bonos Corporativos, aprobada por la Comisión Nacional de Valores a través de la Resolución No. CNV-429-08 del 13 de diciembre de 2011, por un valor nominal total de hasta B/.23,000,000, emitidos en forma nominativa, registrada y sin cupones en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos. Los Bonos podrán ser emitidos en series, cuyos montos serán determinados según las necesidades de Los Castillos Real Estate, Inc. y la demanda del mercado. Los Bonos podrán ser emitidos con la fecha de vencimiento que determine Los Castillos Real

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

---

#### 7. Bonos por Pagar (Continuación)

##### *Oferta Pública de Bonos Corporativos (continuación)*

Estate, Inc., la cual podrá variar de serie en serie siempre y cuando el vencimiento no sea por un plazo mayor a quince (15) años. Los Bonos devengarán una tasa de interés de LIBOR tres (3) meses más un margen aplicable de tres por ciento (3%) anual, sujeto a un mínimo de cuatro punto veinticinco por ciento (4.25%) anual y máximos de ocho punto cincuenta por ciento (8.50%) anual, los primeros siete (7) años y nueve por ciento (9%) anual, del año (8) al (15) quince, que será revisable trimestralmente cada año hasta su fecha de vencimiento. Los intereses sobre los Bonos serán pagaderos mensualmente en las fechas que serán definidas en el suplemento de cada serie, hasta su fecha de vencimiento. El pago a capital de los Bonos se realizará mediante abonos mensuales y un último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los Bonos en las fechas y montos que serán definidos en el suplemento de cada serie, hasta su fecha de vencimiento. Los Castillos Real Estate, Inc. notificará a la Comisión Nacional de Valores la fecha de oferta, monto, plazo, tasa de interés y vencimiento de cada una de las series a emitir, no menos de tres (3) días hábiles antes de la emisión de cada serie, mediante un suplemento al Prospecto Informativo. Los Bonos podrán, ser redimidos anticipadamente a opción de Los Castillos Real Estate, Inc., total o parcialmente, cumplidos los cinco (5) años de la fecha de la emisión, tal y como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 9 del Prospecto Informativo.

Los Bonos están respaldados por el crédito general de Los Castillos Real Estate, Inc. y garantizados por un fideicomiso de garantía con Global Financial Funds, Corp. a favor de los tenedores registrados de los Bonos, tal y como se describe en el Capítulo III, Sección G del Prospecto Informativo.

#### 8. Cuentas por Cobrar - Otras

Las cuentas por cobrar – otras están conformadas de la siguiente forma:

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Administración Zona Libre de Colón	B/. 344,517	B/. 363,859
Otras	<u>64,432</u>	<u>5,512</u>
	<u>B/. 408,949</u>	<u>B/. 369,371</u>



## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

---

#### 8. Cuentas por Cobrar – Otras (Continuación)

Con fecha 3 de agosto de 2010, la Administración de la Zona Libre de Colón suscribió con la subsidiaria Inversiones Europanamericanas, S.A., el Convenio de Reconocimiento de Inversión N° 101, conocido como Lease-Back, mediante el cual nuestra subsidiaria cede todos los derechos de propiedad sobre los rellenos e infraestructuras públicas realizadas sobre el lote de terreno según lo establecido en el Contrato de Arrendamiento de Lote N° 481, y la Zona Libre de Colón le reconoce un crédito por B/.660,730, el cual no podrá ser cedido ni traspasado en forma alguna sin el consentimiento escrito de la Zona Libre de Colón. La cancelación de este crédito será mediante compensación contra el canon de arrendamiento mensual a pagar de acuerdo al Contrato de Arrendamiento antes mencionado; dicha compensación se inició en diciembre de 2010. En el momento del reconocimiento inicial del crédito por la Zona Libre de Colón, el valor presente de dicho crédito era de B/.365,403.

#### 9. Capital Social

El capital social está conformado de la siguiente forma:

	2011	2010
<b>Los Castillos Real Estate, Inc.</b>		
Autorizadas, emitidas y pagadas: 1,000 acciones con un valor nominal de B/.10 cada una	B/. 10,000	B/. 10,000
Capital adicional pagado	<u>3,195,000</u>	<u>3,145,000</u>
	<u>B/. 3,205,000</u>	<u>B/. 3,155,000</u>

#### 10. Compromisos y Contingencias

##### *Arrendamiento*

Las subsidiarias Inversiones Europanamericanas, S. A., France Field Properties, S. A. y Zona Libre Properties, S. A. mantienen contratos de arrendamiento de lote con la Zona Libre de Colón, por un periodo de 20 años, renovables por periodos adicionales, sobre los cuales están construidos locales comerciales en el área comercial de France Field, que son de su propiedad. Los pagos comprometidos por razón de estos contratos de arrendamiento se estipulan en base a la tarifa mensual vigente de B/.0.80 el m<sup>2</sup>.

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

---

#### 10. Compromisos y Contingencias (Continuación)

A continuación se detallan dichos contratos:

Subsidiaria	Lote Nº	Vencimiento del Contrato	Área en m <sup>2</sup>	Arrendamiento Anual
Inversiones Europanamericanas, S. A.	481	Sep. 2014	14,220.34	B/. 136,515
France Field Properties, S. A.	940	Junio 2028	5,397.50	51,816
Zona Libre Properties, S. A.	939	Junio 2028	5,659.19	<u>35,128</u>
				<u>B/. 223,459</u>

Los valores aproximados de los alquileres para los años 2011 al 2015 son de B/.223,459 por cada uno de los años.

A través de la Resolución No. JD-03-2009 del 27 de agosto de 2009, publicada en la Gaceta Oficial No.26358, la Junta Directiva de la Zona Libre de Colón aprobó modificar el párrafo 2 de la Resolución No. JD-001-2006 del 2 de junio de 2006, publicada en la Gaceta Oficial No.25566, aumentando la tarifa mensual para el arrendamiento de lotes, en el área comercial de France Field, de B/.0.60 a B/.0.80 el m<sup>2</sup> a partir de octubre del 2009.

#### 11. Impuesto sobre la Renta

Las declaraciones de impuesto sobre la renta están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres (3) años, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre de 2010, de acuerdo a las regulaciones fiscales vigentes.

Mediante la Ley No.6 del 2 de febrero de 2005, el Gobierno de la República de Panamá estableció un cálculo alternativo de impuesto sobre la renta (CAIR) que consiste en calcularle al total de los ingresos gravables el 4.67% y a este resultado aplicarle la tasa de impuesto sobre la renta que corresponda. Las compañías deben establecer el impuesto sobre la renta con base al monto más alto que resulte entre el método tradicional y el CAIR. El impuesto sobre la renta del Grupo para el año 2011 representa el 25% sobre la renta neta gravable del año.

No obstante lo anterior, la Ley 18 de junio de 2006, establece un impuesto de 10% sobre la ganancia que se genere en la compraventa de bienes inmuebles, como tasa única y definitiva. Dicha tasa, se ha aplicado para calcular el impuesto diferido que surge del cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión.

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**

**Notas a los Estados Financieros Consolidados  
31 de diciembre de 2011**

---

**11. Impuesto sobre la Renta (Continuación)**

El movimiento del impuesto sobre la renta diferido pasivo al se presenta a continuación:

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Saldo al inicio del año	B/. 4,567,641	B/. 4,146,170
Valor razonable de propiedades de inversión	1,154,936	204,884
Depreciación fiscal de propiedades de inversión	<u>223,215</u>	<u>216,587</u>
Saldo al final del año	<u>B/. 5,945,792</u>	<u>B/. 4,567,641</u>

La composición del impuesto sobre la renta diferido pasivo se presenta a continuación:

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	B/. 4,408,734	B/. 3,253,798
Depreciación acumulada fiscal de propiedades de inversión	<u>1,537,058</u>	<u>1,313,843</u>
Saldo al final del año	<u>B/. 5,945,792</u>	<u>B/. 4,567,641</u>



**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**

**Notas a los Estados Financieros Consolidados  
31 de diciembre de 2011**

---

**11. Impuesto sobre la Renta (Continuación)**

La conciliación entre la utilidad financiera antes de impuesto sobre la renta y la utilidad gravable es la siguiente:

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Utilidad financiera antes de impuesto sobre la renta	B/. 14,205,873	B/. 4,086,292
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	(11,549,365)	(1,683,445)
Depreciación fiscal de las propiedades	(892,851)	(787,585)
Pérdida de subsidiarias	15,994	
Otros	<u>(50,961)</u>	<u>(463,782)</u>
Utilidad gravable según método tradicional	<u>B/. 1,728,690</u>	<u>B/. 1,151,480</u>
Tasa vigente de impuesto sobre la renta	<u>25%</u>	<u>27.5%</u>
Impuesto sobre la renta según método tradicional	<u>B/. 432,173</u>	<u>B/. 316,657</u>

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**  
**Notas a los Estados Financieros Consolidados**  
**31 de diciembre de 2011**

**12. Información Financiera Consolidada**

La conciliación del balance general se detalla a continuación:

	Cuentas	Ajustes y Eliminaciones	Total	Los Castillos, Real State	Corporación Los Castillos, S. A.	Los Pueblos Properias, S. A.	Los Andes Properias, S. A.
<b>Activos</b>							
Activos no circulantes							
Propiedades de inversión	B. 97,164,265	B. (3,195,000)	B. 93,969,265	B. 3,195,000	B. 15,382,229	B. 4,332,705	B. 4,592,173
Inversiones en subsidiarias	38,942	-	38,942	-	-	-	-
Otros activos	-	-	-	-	-	-	-
<b>Activos circulantes</b>							
Efectivo	1,079,946	-	1,079,946	148,371	-	-	-
Depositos en fiduciarios	1,399,443	-	1,399,443	1,398,443	-	-	-
Cuentas por cobrar - otros	408,949	(90,779,144)	(90,370,195)	33,443,376	-	-	-
Adiantos a compra de activo y revalorización en proceso	966,015	-	966,015	-	-	-	-
Cuentos e impuestos pagados por adelantado	72,180	(797,271)	(725,091)	700,151	65,325	20,000	19,443
Total de activos circulantes	3,851,533	(81,267,115)	(77,415,582)	33,191,919	65,325	20,000	19,443
Total de activos	B. 101,015,798	B. (84,462,115)	B. 16,553,683	B. 35,386,919	B. 15,447,554	B. 4,352,705	B. 4,611,616
<b>Patrimonio de los Accionistas y Partes</b>							
Patrimonio:							
Capital social	7,265,000	B. (3,195,000)	B. 4,070,000	B. 3,205,000	B. 2,980,000	B. 10,000	B. 10,000
Utilidades no distribuidas	4,216,448	-	4,216,448	232,353	9,248,346	2,393,340	2,203,918
Impuesto compensatorio	(98,821)	-	(98,821)	-	(18,431)	(11,871)	(13,152)
Total de patrimonio de los accionistas	11,482,627	B. (3,195,000)	B. 8,287,627	3,437,353	11,710,915	2,391,469	2,199,766
<b>Partes</b>							
Partes largo plazo:							
Obligaciones a largo plazo	-	-	-	-	-	-	-
Bonos por pagar a largo plazo, excluyendo partes circulantes	26,579,445	(645,877)	25,933,568	36,323,322	-	-	-
Cuentos por pagar - compañías relacionadas	7,918,636	(90,579,344)	(82,660,708)	38,497,980	2,014,560	1,968,989	1,317,863
Cuentos por pagar - accionistas	5,945,791	-	5,945,791	-	1,994,235	390,281	262,245
Impuestos sobre la masa diferida	-	-	-	-	-	-	-
Total de partes a largo plazo	40,443,872	(91,115,221)	(50,671,349)	36,821,302	3,018,795	1,959,270	1,579,210
<b>Partes circulantes</b>							
Partes locativas por pagar	5,200,000	-	5,200,000	-	-	-	-
Partes circulantes de obligaciones a largo plazo	1,622,440	(42,094)	1,580,346	1,664,534	-	-	-
Partes circulantes de bonos por pagar	489,660	-	489,660	95,721	-	-	-
Cuentos e impuestos acumulados por pagar	7,312,330	(42,094)	7,270,236	1,724,235	54,016	42,443	33,032
Total de partes circulantes	14,624,430	(84,188)	14,540,242	3,484,520	3,068,811	1,404,317	1,413,242
Total de partes	B. 101,038,240	B. (84,462,115)	B. 16,576,125	B. 35,386,919	B. 15,447,554	B. 4,352,705	B. 4,611,616

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**  
**Notas a los Estados Financieros Consolidados**  
**31 de diciembre de 2011**

**11. Inversión Financiera Consolidada**

La composición del balance general se detalla a continuación:

	Activos	Chiriquí Propiedades, S.A.	Veraguas Propiedades, S.A.	Francia Field Propiedades, S.A.	Zona Libre Propiedades, S.A.	Doce de Octubre Propiedades, S.A.	VBA Luzero Propiedades, S.A.	Sea Ananda Propiedades, S.A.	Juan Díaz Propiedades, S.A.	Alfon de Pasarak S.A.
<b>Activos no circulantes</b>										
Propiedades de inversión	B/. 9,271,642	B/. 5,023,995	B/. 2,865,952	B/. 1,453,918	B/. 2,182,500	B/. 3,285,010	B/. 4,386,797	B/. 13,063,608	B/. 8,596,553	B/. 6,031,412
Inversiones en subsidiarias	81,705	-	-	16,234	12,013	-	-	-	-	-
Otros activos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Activos circulantes</b>										
Efectivo	-	-	-	-	-	-	-	-	993,995	166,556
Depositos de bancos	344,317	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar de clientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos por cobrar de socios y contrapartes en proceso	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Grupos e impuestos pagables por adelantado	48,534	32,409	16,611	14,961	18,524	33,796	26,078	36,499	118,242	82,741
Total de activos circulantes	393,111	32,409	16,611	14,961	18,524	33,796	26,078	36,499	118,242	149,277
<b>Total de activos</b>	B/. 9,675,458	B/. 5,046,404	B/. 2,879,563	B/. 1,468,103	B/. 2,195,027	B/. 3,298,826	B/. 4,332,875	B/. 13,094,107	B/. 9,261,195	B/. 6,180,689
<b>Patrimonio de los Accionistas y Pasivos</b>										
Patrimonio										
Capital social	B/. 500,000	B/. 65,000	B/. 10,000	B/. 10,000	B/. 10,000	B/. 10,000	B/. 10,000	B/. 10,000	B/. 10,000	B/. 10,000
Utilidades no distribuidas	8,234,232	2,692,395	1,548,413	447,239	881,150	388,917	2,299,397	6,038,437	3,068,534	2,414,508
Impuesto complementario	(23,207)	(11,980)	(2,491)	(3,017)	(3,250)	(6,971)	(971)	(971)	(971)	(971)
Total de patrimonio de los accionistas	B/. 8,771,025	B/. 3,155,015	B/. 1,555,022	B/. 454,222	B/. 897,850	B/. 391,946	B/. 3,308,426	B/. 8,068,566	B/. 3,076,558	B/. 2,382,536
<b>Pasivos</b>										
Pasivos a largo plazo										
Obligaciones a largo plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bonos por pagar a largo plazo, excluyendo	2,111,377	1,982,362	1,127,798	966,743	1,183,135	2,799,808	3,748,833	4,077,678	5,806,370	4,074,013
prorrateo circulante	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	776,192	213,542	182,228	58,270	109,301	77,438	263,012	438,218	343,919	277,370
Cuentas por pagar - accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto sobre la renta diferido	3,889,589	2,246,304	1,111,983	1,052,013	1,292,438	2,177,246	4,092,845	5,107,888	6,148,595	4,331,183
Total de pasivos a largo plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Pasivos circulantes</b>										
Préstamos bancarios por pagar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prorrateo circulante de obligaciones a largo plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prorrateo circulante de bonos por pagar	53,176	34,465	10,661	5,848	8,987	29,636	18,604	19,714	31,147	20,797
Otros e impuestos mensurados por pagar	2,842,343	2,107,769	1,223,645	1,038,881	1,101,423	2,096,883	4,024,469	5,027,602	6,102,636	4,373,180
Total de pasivos	B/. 9,675,458	B/. 5,046,404	B/. 2,879,563	B/. 1,468,103	B/. 2,195,027	B/. 3,298,826	B/. 4,332,875	B/. 13,094,107	B/. 9,261,195	B/. 6,180,689

Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias  
 Notas a los Estados Financieros Consolidados  
 31 de diciembre de 2011

13. Informativa Financiera Consolidada

La conciliación del balance general se detalla a continuas:

	Activo	Patrimonio	Pasivo	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
	S. N.	S. N.	S. N.	S. N.	S. N.	S. N.	S. N.
<b>Activo</b>							
Activos no circulantes							
Propiedades de inversión	B. 3,491,041	B. 10,779,339	B. -				
Inversiones en subsidiarias	-	-	-				
Otros activos	-	-	-				
Activos circulantes							
Efectivo	-	-	159,304				
Depósitos en fiduciarios	-	-	-				
Cuentas por cobrar - otros	806,513	-	-				
Adiantos a compra de activo y construcciones en proceso	54,154	24,139	37,583				
Gastos e impuestos pagados por adelantado	35,119	34,159	237,336				
<b>Total de activos circulantes</b>	<b>450,796</b>	<b>352,457</b>	<b>434,223</b>				
<b>Total de activo</b>	<b>B. 4,397,950</b>	<b>B. 11,876,235</b>	<b>B. 593,527</b>				
<b>Patrimonio de los Accionistas y Pasivo</b>							
Patrimonio							
Capital social	10,000	10,000	10,000				
Utilidades no distribuidas	(2,839)	871,381	3,680,536				
Impuesto diferido	-	-	-				
<b>Total de patrimonio de los accionistas</b>	<b>7,161</b>	<b>881,381</b>	<b>3,690,536</b>				
<b>Pasivo</b>							
Pasivos largo plazo							
Adelantos a largo plazo	-	-	-				
Deudas por pagar a largo plazo, excluyendo							
intereses	550,978	2,382,094	2,331,045				
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	-	-	-				
Cuentas por pagar - accionistas	-	83,313	331,238				
Impuesto sobre la renta diferido	-	-	-				
<b>Total de pasivos a largo plazo</b>	<b>550,978</b>	<b>2,465,407</b>	<b>2,662,283</b>				
<b>Pasivos circulantes</b>							
Provisiones bancarias por pagar	-	-	1,260,000				
Provisiones circulantes de obligaciones a largo plazo	-	-	-				
Provisiones circulantes de bonos por pagar	-	-	-				
Gastos e impuestos acumulados por pagar	-	2,722	62,669				
<b>Total de pasivos circulantes</b>	<b>950,978</b>	<b>2,685,729</b>	<b>1,322,669</b>				
<b>Total de pasivo</b>	<b>B. 641,956</b>	<b>B. 3,251,136</b>	<b>B. 1,014,952</b>				
<b>Total de patrimonio de los accionistas y pasivo</b>	<b>B. 3,756,000</b>	<b>B. 11,015,478</b>	<b>B. 498,575</b>				

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**  
**Notas a los Estados Financieros Consolidados**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011**

**12. Información Financiera Consolidada (Continúa)**

La conciliación del estado de resultados se detalla a continuación:

	Consolidado	Ajustes y Eliminaciones	Total	Los Castillos Real State	Corporación Los Castillos, S. A.	Los Pueblos Properties, S. A.	Los Años Properties, S. A.	Inversiones Europeas, S. A.
	B/	B/	B/	B/	B/	B/	B/	B/
<b>Ingresos</b>								
Alquileres	4,768,989	-	4,768,989	-	626,800	394,000	265,500	742,800
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>								
Gastos de alquiler	223,459	-	223,459	-	7,453	13,134	3,633	136,515
Honorarios profesionales	94,186	-	94,186	736	11,387	2,475	1,976	8,115
Impuestos	131,723	-	131,723	370	8,732	2,748	2,702	300
Amortización	-	(42,094)	42,094	-	10,278	3,468	4,394	21,142
Seguros	76,301	-	76,301	-	509	34,947	127	27,276
Otros gastos	93,713	-	93,713	-	38,339	56,792	12,837	198,899
Total de gastos generales y administrativos	619,382	(42,094)	661,476	1,106	587,661	237,268	252,668	543,901
Utilidad en operaciones	4,149,607	42,094	4,191,701	(1,106)	639,941	(193,268)	28,835	187,139
<b>Cambio neto en el valor razonable de propiedades de inversión</b>								
Otros ingresos	52,329	-	52,329	-	-	-	-	52,329
Costos financieros, neto	1,545,428	42,094	1,603,334	(3,880)	209,137	65,635	57,086	122,350
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	14,205,873	-	14,205,873	2,774	1,018,465	(21,715)	223,517	661,019
<b>Impuesto sobre la renta</b>								
Impuesto sobre la renta diferido - Cambio Valor Razonable	(832,173)	-	(832,173)	-	(58,675)	(26,872)	(37,223)	(74,891)
Impuesto sobre la renta diferido - Depreciación	(1,154,916)	-	(1,154,916)	-	(63,994)	19,328	(2,844)	(18,713)
Impuesto sobre la renta diferido	(223,215)	-	(223,215)	-	(36,060)	(98,022)	(11,348)	(43,602)
Utilidad neta	12,395,549	-	12,395,549	2,774	819,840	(23,566)	(51,555)	(137,206)
	B/	B/	B/	B/	B/	B/	B/	B/

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**  
**Notas a los Estados Financieros Consolidados**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011**

**12. Información Financiera Consolidada (Continuación)**

La consolidación del estado de resultados se detalla a continuación:

	Chiriquí Propiedades, S. A.	Veraguas Propiedades, S. A.	France Field Propiedades, S. A.	Zona Libre Propiedades, S. A.	Isoce de Ocozintla Propiedades, S. A.	Villa La Cruz Propiedades, S. A.	San Antonio Propiedades, S. A.	Juan Díaz Propiedades, S. A.	Altos de Panamá, S.A. S. A.
<b>Ingresos</b>	B/. 310,500	B/. 147,300	B/. 199,750	B/. 211,750	B/. 337,500	B/. 301,500	B/. 402,250	B/. 391,139	B/. 306,000
Alquileres	-	-	51,816	35,128	3,511	1,846	5,169	11,870	16,169
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>									
Gastos de alquiler	2,849	976	2,024	2,637	3,511	1,846	5,169	11,870	16,169
Honorarios profesionales	12,885	989	1,264	300	4,378	19,641	1,836	10,179	13,063
Impuestos	3,100	2,115	2,052	2,521	4,735	3,297	4,001	-	-
Amortización	3,161	1,952	2,892	4,244	2,344	4,338	12,334	2,361	3,163
Seguros	207	129	14,413	11,701	287	295	308	-	575
Otros gastos	22,202	5,961	74,466	56,551	17,295	29,717	23,638	25,185	32,970
Total de gastos generales y administrativos	284,298	141,239	125,284	155,199	370,265	271,783	378,612	365,954	273,930
Utilidad en operaciones	177,974	105,226	87,954	81,520	(12,330)	119,963	118,975	3,246,953	2,675,110
Cambio neto en el valor razonable de propiedades de inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos	94,538	58,972	52,703	64,786	121,666	134,432	158,371	170,929	151,816
Cambios financieros, neto	371,734	187,993	160,535	171,933	186,209	257,314	339,216	3,441,987	2,796,324
Utilidad antes de impuestos sobre la renta	(38,833)	(12,665)	(10,918)	(11,730)	(32,262)	(19,593)	(21,653)	(30,514)	(20,445)
Impuesto sobre la renta	(17,797)	(10,323)	(4,795)	(4,132)	1,233	(11,996)	(11,898)	(324,695)	(267,511)
Impuesto sobre la renta diferido - Cambio Valor Razonable	(8,697)	(8,387)	(7,250)	(8,006)	(18,673)	(12,405)	(26,966)	(18,244)	(9,859)
Impuesto sobre la renta diferido - Depreciación	(66,337)	(31,115)	(28,963)	(30,778)	(48,402)	(43,994)	(53,907)	(373,433)	(287,815)
Utilidad neta	B/. 305,497	B/. 156,478	B/. 133,572	B/. 141,155	B/. 137,807	B/. 213,320	B/. 280,399	B/. 3,068,534	B/. 2,498,509

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**  
**Notas a los Estados Financieros Consolidados**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011**

**17. Información Financiera Consolidada (Continuación)**  
 La consolidación del estado de resultados se detalla a cont

	West Mall Properties, S.A. S. A.	Herrera Properties, S.A. S. A.	Chilbre Properties, S.A. S. A.	Marianas Properties, S.A. S. A.
<b>Ingresos</b>				
Alquileres	-	29,000	204,000	-
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>				
Gastos de alquiler	1,631	7,957	3,043	1,433
Honorarios profesionales	650	13,093	35,337	-
Impuestos	-	-	-	-
Amortización	-	-	-	-
Seguros	-	630	599	573
Otros gastos	2,856	21,680	38,979	2,008
Totales de gastos generales y administrativos	(2,856)	7,320	165,823	(2,008)
<b>Utilidad en operaciones</b>	-	973,137	3,312,256	-
Cambio neto en el valor razonable de propiedades de inversión	-	-	-	-
Otros ingresos	3	11,553	32,346	-
Costos financieros, neto	(2,859)	968,904	3,444,931	(2,008)
<b>Utilidad antes de impuesto sobre la renta</b>	-	-	-	-
Impuesto sobre la renta	-	-	(33,169)	-
Impuesto sobre la renta diferido - Cambio Valor Razonable	-	(97,313)	(331,236)	-
Impuesto sobre la renta diferido - Depreciación	-	(97,313)	(364,395)	-
<b>Utilidad neta</b>	(2,859)	871,591	3,000,536	(2,008)

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**  
**Notas a los Estados Financieros Consolidados**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011**

12. Información Financiera Consolidada (Continuación)  
 La consolidación del estado de cambios en el patrimonio de las  
 acciones en deuda a continuación:

	Compañías	Almas y Estructuras	Total	Los Castillos Real Estate, Inc.	Corporación Los Castillos, S. A.	Las Fuentes Proyectos, S. A.	Las Azules Proyectos, S. A.	Inversiones Empresariales, S. A.	Clirique Proyectos S. A.	Veregas Proyectos S. A.
Capital en acciones, al inicio y al final del año	10,000	0	10,000	10,000	0	0	0	0	0	0
Capital adicional pagado, al inicio y al final del año	3,141,000	(3,141,000)	0	3,141,000	2,900,000	10,000	10,000	900,000	0	10,000
Aumento de capital accionario pagado	50,000	(50,000)	0	50,000	0	0	0	0	0	0
Capital social al 31 de diciembre de 2011	3,251,000	(3,191,000)	60,000	3,251,000	2,900,000	10,000	10,000	900,000	0	10,000
Utilidades no distribuidas al 31 de diciembre de 2010	34,826,473	-	34,826,473	226,279	8,429,808	2,418,421	3,231,554	5,730,409	3,386,898	1,391,293
Almas y estructuras, acciones	(8,534)	-	(8,534)	-	(1,285)	(83,281)	171,982	423,813	303,477	156,478
Utilidades no distribuidas al 31 de diciembre de 2011	12,382,549	-	12,382,549	1,774	839,448	(83,281)	171,982	423,813	303,477	156,478
Utilidades no distribuidas al 31 de diciembre de 2010	47,216,448	-	47,216,448	232,273	8,238,348	2,305,140	3,233,536	6,254,222	3,690,375	1,547,771
Impuestos reconocidos al 31 de diciembre de 2010	(84,283)	-	(84,283)	-	(13,147)	(9,618)	(1,604)	(14,934)	(7,180)	(1,237)
Pagos efectuados en el 2011	(54,592)	-	(54,592)	-	(6,286)	(2,854)	(4,141)	(8,553)	(4,330)	(1,261)
Impuestos reconocidos al 31 de diciembre de 2011	(84,681)	-	(84,681)	-	(19,431)	(11,832)	(13,145)	(21,505)	(11,763)	(2,498)
Total de patrimonio	18,323,767	(3,191,000)	15,132,767	3,477,543	11,738,823	2,291,428	3,128,775	6,172,711	3,386,618	1,455,950

*[Handwritten signature]*

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**  
**Notas a los Estados Financieros Consolidados**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011**

**12. Información Financiera Consolidada (Continuación)**

La conciliación del estado de acciones en el patrimonio de las acciones en dólares a continuación:

	Fraser Field Propiedades S.A.	Zona Libre Propiedades S.A.	Dona de Ocasión Propiedades S.A.	Villa Larray Propiedades S.A.	Solo Amante Propiedades S.A.	Juan Diaz Propiedades S.A.	Alma de Pasand. S.A.	West Mall Propiedades, S.A.	Rivera Propiedades, S.A.	Children Propiedades, S.A. S.A.	Melbourne Propiedades, S.A. S.A.
Capital en acciones, el inicio y el final del año	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Acciones de capital adicional pagado	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Capital total el 31 de diciembre de 2010	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
Utilidades en distribución el 31 de diciembre de 2010	313,667	743,895	252,116	2,088,320	1,782,278	1,064,334	3,493,008	1,839	871,591	3,082,534	12,000
Apuesta a acciones emitidas	133,372	143,315	137,807	13,314	14,800	283,320	2,493,008	1,839	871,591	3,082,534	12,000
Utilidades en distribución el 31 de diciembre de 2011	447,039	884,130	308,612	2,299,397	2,038,617	1,064,334	2,493,008	1,839	871,591	3,082,534	12,000
Impuesto complementario el 31 de diciembre de 2010	(1,871)	(2,182)	(1,853)	-	(1,850)	-	-	-	-	-	-
Pagos efectuados en el 2011	(1,340)	(1,434)	(1,434)	(971)	(971)	-	-	-	-	-	-
Impuesto complementario el 31 de diciembre de 2011	(3,217)	(3,616)	(3,287)	(971)	(971)	-	-	-	-	-	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>454,222</b>	<b>891,624</b>	<b>391,644</b>	<b>3,335,626</b>	<b>3,066,585</b>	<b>1,078,334</b>	<b>3,048,008</b>	<b>1,141</b>	<b>851,591</b>	<b>3,090,534</b>	<b>12,000</b>