

REPUBLICA DE PANAMA  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE PANAMÁ

FORMULARIO IN-T  
INFORME DE ACTUALIZACION  
TRIMESTRAL

Trimestre terminado al 31 de marzo de 2014

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 (Resolución No. CNV-353-08 de 7 de noviembre de 2008, modificada por la Resolución No. CNV-109-09 de 21 de abril de 2009, y Resolución No. CNV-429-11 de 13 de diciembre 2011)

NUMEROS DE TELEFONO Y FAX DEL EMISOR: Teléfono 360-1300, Fax 236-6776

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)

A handwritten signature in black ink, appearing to be the initials 'JF' or similar, written in a cursive style.

## I PARTE

## I. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

## A. Liquidez

| Miles de US\$      | 31/03/14 | 31/12/13 |
|--------------------|----------|----------|
| Efectivo           | 2,268.1  | 1,941.4  |
| Capital de Trabajo | 798.8    | (40.1)   |
| Razón Corriente    | 1.13     | 0.99     |

En el trimestre terminado el 31 de marzo de 2014, la liquidez de **Los Castillos Real Estate, Inc. y subsidiarias** mejoro, debido a un aumento en los activos circulantes.

## B. Recursos de Capital

| Miles de US\$                         | 31/03/14  | 31/12/13  |
|---------------------------------------|-----------|-----------|
| Deuda Bancaria o Bonos por Pagar      | 41,817.2  | 41,381.0  |
| Patrimonio                            | 69,559.2  | 68,803.5  |
| Total de Recursos de Capital          | 111,376.4 | 110,184.5 |
| Apalancamiento (Pasivos / Patrimonio) | 0.60      | 0.60      |

En el trimestre terminado el 31 de marzo de 2014, el patrimonio de **Los Castillos Real Estate, Inc. y subsidiarias** se incrementó en US\$755.9 mil, producto de la utilidad neta del período. El nivel de apalancamiento se mantuvo igual.



**C. Resultados de las Operaciones**

| Miles de US\$                             | 31/03/14 | 31/12/13 |
|---|----------|----------|
| Total de Ingresos por Alquiler            | 1,660.8  | 1,655.0  |
| Gastos Generales y Administrativos        | 221.4    | 230.6    |
| Costos Financieros                        | 449.6    | 627.3    |
| Cambio Valor Propiedad de Inversión       | 0.0      | 6,787.4  |
| Utilidad en Operaciones                   | 1,439.4  | 1,424.4  |
| Utilidad Neta                             | 1,000.4  | 6,763.6  |
| Area Arrendada Aproximada                 | 90,080   | 90,080   |
| Porcentaje de Ocupación                   | 100%     | 100%     |
| Arrendamiento Promedio por Metro Cuadrado | 18.44    | 18.37    |

En el trimestre terminado el 31 de marzo de 2014, **Los Castillos Real Estate, Inc. y subsidiarias** generó una utilidad neta de US\$755.6 mil. La ocupación se mantuvo en 100%.

**D. Perspectivas**

Aunque **Los Castillos Real Estate, Inc. y subsidiarias** mantienen contratos de arrendamiento a cinco (5) años renovables automáticamente por períodos 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 19 de noviembre de 2012, en atención a lo establecido en el acápite III.A.13.B del Prospecto Informativo de la Emisión Pública de Bonos Corporativos aprobada por la **Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá** de acuerdo a la resolución CNV No. 353-08 de 7 de noviembre de 2008, modificada a través de la Resolución CNV No. 109-09 de 7 de abril de 2009, el Emisor solicitó, a través de **Banco General, S.A.**, en su calidad de Agente de Pago, Registro y Transferencia, a la Super Mayoría de los Tenedores Registrados (Tenedores Registrados que representen el setenta y cinco por ciento (75%) del valor nominal de los bonos emitidos y en circulación) se sirvieran autorizar expresamente y por escrito al Emisor las gestiones para la venta y cancelación de la deuda correspondiente de las siguientes fincas que forman parte del Fideicomiso de Garantía que se mantiene con **BG Trust, Inc.** a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos:

- 1) Las fincas No. 41033, 41034, 41035, 41036, 41037, 41038, 41039 y 41040, ubicadas en el **P.H. Centro Comercial Los Pueblos Juan Diaz** propiedad de **Los Pueblos Properties, S.A.**
- 2) La finca No. 71356, ubicada en el **P.H Centro Comercial Plaza Banconal** en Santiago, Provincia de Veraguas, propiedad de **Veraguas Properties, S.A.**

Adicionalmente, el emisor solicitó formalmente a la Super Mayoría de los Tenedores Registrados la autorización expresa y por escrito de la liberación de las fianzas solidarias de las subsidiarias **Los Pueblos Properties, S.A.** y **Veraguas Properties, S.A.**

La solicitud que hace el Emisor surge por los siguientes motivos:

1. Que la sociedad **Operadora Panameña de Bingos, S.A.** no pudo perfeccionar la ocupación del local, propiedad de **Los Pueblos Properties, S.A.**, debido a que no logró la concesión, por parte del Estado, para operar una sala de bingo en el mismo. El Emisor evaluó y concluyó que la venta individual de las ocho (8) fincas que conforman el local prometía ser más efectivo y rápido que lograr el alquiler del local; de hecho el Emisor ya ha identificado tres (3) promitentes compradores para las ocho (8) fincas.
2. El actual arrendatario en Santiago, Do it Center Santiago, ha notificado a el Emisor que ha decidido mudarse a un nuevo local más amplio (el cual estará listo en el año 2014). Esto obliga al Emisor a mercadear el local, propiedad de **Veraguas Properties, S.A.**, con el objeto de lograr un mejor valor de venta mientras esté ocupado. Actualmente, existe un prospecto comprador y el Emisor quisiera adelantar las negociaciones para garantizar la venta del local.
3. Luego de llevar a cabo una proyección ajustada del flujo de efectivo de la Emisión eliminando las fincas antes señaladas (y por ende las cesiones de los cánones de arrendamientos de los contratos de alquiler) y cancelando la deuda correspondiente, la cobertura de servicio de deuda se mantendrá en todo momento de acuerdo a lo establecido en el Prospecto Informativo de la Emisión a saber:



- a) Mantener una Cobertura de Servicio de Deuda mínima de 1.05 veces.
- b) Mantener un nivel de Endeudamiento máximo de 3.50 veces.
- c) Que el valor de mercado de las Fincas, según avalúo aceptable al Fiduciario, sea inferior al 125% del monto emitido y en circulación de los Bonos.

El 17 de enero de 2013, **Los Castillos Real Estate, Inc.** fue notificado por **Banco General, S.A.**, en su calidad de Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión, que la Super Mayoría de Tenedores Registrados aprobó la solicitud, para que pueda vender, liberar de gravámenes y liberar las fianzas de las sociedades dueñas de las siguientes fincas:

- 1) Las fincas No. 41033, 41034, 41035, 41036, 41037, 41038, 41039 y 41040, ubicadas en el **P.H. Centro Comercial Los Pueblos Juan Díaz** propiedad de **Los Pueblos Properties, S.A.**
- 2) La finca No. 71356, ubicada en el **P.H Centro Comercial Plaza Banconal** en Santiago, Provincia de Veraguas, propiedad de **Veraguas Properties, S.A.**

De igual forma el Emisor debe mantener en un depósito a plazo fijo pignorado por la suma de US\$2MM a favor del Fideicomiso de Garantía para cubrir la Redención Anticipada cuya opción podrá ejercer a partir del 17 de noviembre de 2013, de acuerdo a lo establecido en el Prospecto Informativo.

En el tercer trimestre de 2013, se concluyó la venta de las fincas ubicadas en el **P.H. Centro Comercial Los Pueblos Juan Díaz** por parte de **Los Pueblos Properties, S.A.**

El 17 de noviembre de 2013, el emisor ejerció la opción de **redención parcial extraordinaria** de los bonos emitidos y en circulación de la oferta pública de Bonos Corporativos de hasta Veinticinco Millones de Dólares (US\$25,000,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América de **Los Castillos Real Estate, Inc.**, autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución CNV No.353-08 del 7 de noviembre de 2008. De conformidad con lo indicado en la Sección III (Descripción de la Oferta) del Prospecto Informativo, los Bonos Corporativos fueron redimidos parcialmente, por un monto de US\$1MM.

El 5 de febrero de 2014, en atención a lo establecido en el acápite III.A.11.C del Prospecto Informativo de la Emisión Pública de Bonos Corporativos aprobada por la **Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá**, el Emisor solicitó, a través de **Banco General, S.A. y Global Bank Corporation**, en su calidad de Agentes de Pago, Registro y Transferencia, a la Mayoría y Super Mayoría de los Tenedores Registrados (Tenedores Registrados que representen el setenta y cinco por ciento (75%) del valor nominal de los bonos emitidos y en circulación) se sirvieran autorizar expresamente y por escrito al Emisor que la sociedad quede exceptuada de la obligación de:

"Limitar las inversiones de Capital a mejoras realizadas a la propiedad y por un monto máximo igual a la suma de 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".



La autorización expresa y por escrita de la solicitud, le permite al emisor continuar con su propósito de compra de nuevos locales comerciales y su financiamiento a través de una nueva emisión pública de bonos corporativos, cuyo repago provendrá de los flujos de efectivo que generen los alquileres de dichos locales, y cuyas garantías de pago serán un fideicomiso que incluya las hipotecas de dichos locales comerciales.

Adicionalmente, se solicitó el consentimiento de los Tenedores Registrados de los Bonos, para que se logre que la Súper Mayoría de los Tenedores Registrados de Bonos, autorizarán expresamente y por escrito para que la sociedad **Chilibre Properties, S.A.** pueda liberar del gravamen hipotecario que existe sobre la finca No. 33387-8714, un área de terreno de aproximadamente catorce mil ciento doce (14,112) metros cuadrados (la finca tiene un área total de treinta y nueve mil novecientos (39,900) metros cuadrados), que le permita segregar dicha área de terreno donde se construye una segunda bodega, y formar una finca separada con dichas mejoras.

El detalle de las propiedades a adquirirse e incorporar a la emisión tal y como fue presentado a **Banco General, S.A.** y **Global Bank Corporation** es el siguiente:

1. Compra de un local en el **P.H. Centro Comercial La Nueva Doña**, ubicado en la 24 de Diciembre, sector de Cabuya, carretera Panamericana, corregimiento de Tocumen, distrito de Panamá, con un área aproximada de 3,013 metros cuadrados y un precio de venta de \$4,784,000.00.
2. Compra de un local en el **P.H. Centro Comercial Boulevard Costa Verde**, ubicado en el Boulevard El Limón, corregimiento de Puerto Caimito, distrito de La Chorrera, con un área aproximada de 3,920 metros cuadrados y un precio de venta de \$5,546,913.00.
3. Compra de un local en el **P.H. Centro Comercial Westland Mall Los Pueblos**, ubicado en la Autopista Arraijan – La Chorrera, corregimiento de Vista Alegre, distrito de Arraijan, con un área aproximada de 50 metros cuadrados y un precio de venta de \$182,500.00.
4. Construcción de una segunda bodega en el **Centro de Distribución**, operado por **DO IT CENTER**, propiedad de **Chilibre Properties, S.A.**, ubicado en San Vicente, carretera Transístmica, corregimiento de Chilibre, distrito de Panamá, con un área aproximada de 10,775 metros cuadrados y un precio estimado de construcción de \$6,500,000.00.
5. Compra de un local en el **P.H. Centro Comercial Boulevard Santiago**, en construcción, ubicado en la carretera Panamericana, corregimiento de Santiago, distrito de Santiago, Provincia de Veraguas, con un área aproximada de 3,473 metros cuadrados y un precio de venta de \$5,814,053.00.
6. Compra de un local en el **P.H. Centro Comercial Signature Plaza**, en construcción, ubicado en la entrada principal de la Urbanización Brisas del Golf, corregimiento Rufina Alfaro, distrito de San Miguelito, con un área aproximada de 3,638 metros cuadrados y un precio de venta de \$5,580,522.00.



7. Compra de un local en el **P.H. Centro Comercial Villa Zaita Mall**, en construcción, ubicado en Villa Zaita, carretera Transistmica, corregimiento de Amelia Denis de Icaza, distrito de San Miguelito, con un área aproximada de 3,096 metros cuadrados y un precio estimado de venta de \$6,192,020.00.
8. Compra de un local en **Centro Comercial** en desarrollo, ubicado en la carretera Panamericana, corregimiento de Pocrí, distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé, con un área aproximada de 3,050 metros cuadrados y un precio estimado de venta de \$5,692,500.00.
9. Compra de un local en **Centro Comercial** en desarrollo, ubicado en la carretera Transistmica, corregimiento de Sabanitas, distrito de Colón, Provincia de Colón, con un área aproximada de 3,000 metros cuadrados y un precio estimado de venta de \$5,250,000.00.
10. Compra de un local en **Centro Comercial** en desarrollo, ubicado en el corregimiento de David, distrito de David, Provincia de Chiriquí, con un área aproximada de 3,000 metros cuadrados y un precio estimado de venta de \$5,250,000.00.
11. Compra de un local en **Centro Comercial** en desarrollo, ubicado en la carretera Panamericana, corregimiento de Penonomé, distrito de Penonomé, Provincia de Coclé, con un área aproximada de 3,000 metros cuadrados y un precio estimado de venta de \$5,250,000.00.

Todos los locales arriba señalados serán arrendados a la sociedad anónima **Ace International Hardware, Corp.**, quien opera u operará las tiendas **DO IT CENTER** y un Centro de Distribución.

El 26 de febrero de 2014, **Global Bank Corp.**, notifico al emisor la aprobación por parte de la Mayoría de los Tenedores Registrados, que la sociedad queda exceptuada de la obligación de limitar las inversiones de capital en la compra de locales comerciales y terrenos para locales comerciales y bodega, descrita en el acápite III.A.11.C del prospecto informativo. Igualmente, la aprobación por parte de la Súper Mayoría de los Tenedores Registrados, para permitir la liberación del gravamen hipotecario que existe sobre la finca No. 33387-8714, que permite segregar dicha área de terreno donde se construye una segunda bodega, y formar una finca separada con las mejoras.

El 13 de marzo de 2014, **Banco General.**, notifico al emisor la aprobación por parte de la Mayoría de los Tenedores Registrados, que la sociedad queda exceptuada de la obligación de limitar las inversiones de capital en la compra de locales comerciales y terrenos para locales comerciales y bodega, descrita en el acápite III.A.11.C del prospecto informativo.

Por lo anterior, el Emisor puede proceder con su plan de inversión en nuevas propiedades y cuyo financiamiento será obtenido a través de una nueva emisión de bonos. El repago de esta nueva emisión provendrá de los flujos de efectivo que generen los alquileres de dichos locales y cuya garantía de pago será un fideicomiso que incluya las hipotecas de los mismos.



## II PARTE RESUMEN FINANCIERO

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

| ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA        | TRIMESTRE QUE<br>REPORTA<br>31/03/2014 | TRIMESTRE<br>ANTERIOR<br>31/12/2013 | TRIMESTRE<br>ANTERIOR<br>30/09/2013 | TRIMESTRE<br>ANTERIOR<br>30/06/2013 |
|---------------------------------------|--|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| Ingresos Totales                      | 1,660,800                              | 1,655,000                           | 1,650,288                           | 1,656,200                           |
| Gastos Generales y Administrativos    | 221,440                                | 230,612                             | 195,653                             | 180,831                             |
| Utilidad en Operaciones               | 1,439,360                              | 1,428,388                           | 1,454,635                           | 1,475,369                           |
| Cambio Valor Propiedades de Inversión | 0                                      | 6,827,858                           | 0                                   | 0                                   |
| Costos Financieros                    | 449,556                                | 627,326                             | 525,559                             | 511,796                             |
| Utilidad Neta                         | 755,687                                | 6,763,360                           | 754,078                             | 727,238                             |
| Acciones Emitidas y en Circulación    | 1,000                                  | 1,000                               | 1,000                               | 1,000                               |

| BALANCE GENERAL                       | TRIMESTRE QUE<br>REPORTA<br>31/03/2014 | TRIMESTRE<br>ANTERIOR<br>31/12/2013 | TRIMESTRE<br>ANTERIOR<br>30/09/2013 | TRIMESTRE<br>ANTERIOR<br>30/06/2013 |
|---------------------------------------|--|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| Activos Circulantes                   | 6,781,799                              | 5,435,873                           | 5,446,336                           | 3,172,076                           |
| Propiedades de Inversión              | 118,257,724                            | 118,257,724                         | 111,227,507                         | 115,192,866                         |
| Total de Activos                      | 125,078,464                            | 123,732,538                         | 116,712,784                         | 118,404,083                         |
| Pasivos Circulantes                   | 5,983,001                              | 5,476,250                           | 2,315,709                           | 2,226,842                           |
| Pasivos a Largo Plazo                 | 55,519,280                             | 54,929,289                          | 52,357,186                          | 54,891,430                          |
| Capital Social                        | 3,215,000                              | 3,215,000                           | 3,215,000                           | 3,215,000                           |
| Utilidades Retenidas                  | 66,559,287                             | 65,803,600                          | 58,824,889                          | 58,070,811                          |
| Total de Patrimonio                   | 69,559,184                             | 68,803,497                          | 62,039,889                          | 61,285,811                          |
| <b>RAZONES FINANCIERAS:</b>           |  |                                     |                                     |                                     |
| Deuda Bancaria o Bonos / Patrimonio   | 0.60                                   | 0.60                                | 0.67                                | 0.67                                |
| Capital de Trabajo                    | 798,798                                | (40,129)                            | 3,130,627                           | 945,234                             |
| Razón Corriente                       | 1.13                                   | 0.99                                | 2.35                                | 1.42                                |
| Utilidad Operativa/Gastos financieros | 3.20                                   | 2.27                                | 2.77                                | 2.88                                |

## III PARTE ESTADOS FINANCIEROS

Presente los Estados Financieros trimestrales del emisor. VER ADJUNTO

## IV PARTE ESTADOS FINANCIEROS DE GARANTES O FIADORES

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



**V PARTE  
CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO**

Presente la certificación del fiduciario en la cual consten los bienes que constituyen el patrimonio fideicomitado, en el caso de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá 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 de Panamá ([www.supervalores.gob.pa](http://www.supervalores.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.

14(302-04)080-19

11 de abril de 2014

Señores  
**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO 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 marzo de 2014, 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 31/03/14 |
|-------------------------|-------------------|
| Cuenta de Concentración | \$445,097.33      |
| Cuenta de Reserva       | \$604,922.47      |

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., Chiriquí 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.**

  
Sofia de Peng  
Subgerente

  
Valerie Voloj  
Gerente

SP/VV/hm



Panamá, 21 de abril de 2014.

Señores  
**SUPERINTENDENCIA DE MERCADO 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 Marzo de 2014, formaban parte de dicho fideicomiso los siguientes bienes y garantías.

1. Cuentas de ahorros en Global Bank Corp.:

| Nombre de la cuenta     | Monto        |
|-------------------------|--------------|
| Cuenta de Concentración | \$223,320.21 |
| Cuenta de Reserva       | \$507,646.11 |

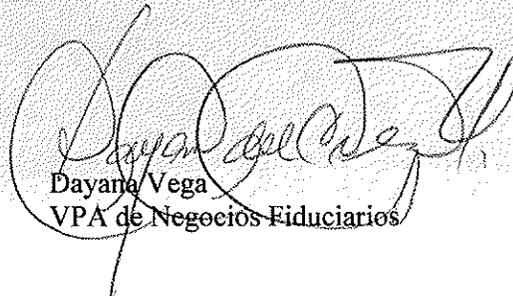
2. Primera hipoteca y anticresis hasta por la suma de US\$23,000,000.00, sobre varias fincas propiedad de los Garantes según se detalla en la Escritura Pública No. 25,095 del 19 de diciembre de 2011, adenda al Contrato de Hipoteca según Escritura Pública No.22144 del 10 de diciembre de 2012 y sus posteriores modificaciones.
3. Cesión de los cánones de arrendamiento celebrado sobre las fincas hipotecadas al Fideicomiso de propiedad de los Garantes.
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 Díaz 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.**



Yuriko Uno  
Gerente de Operaciones Fiduciarias



Dayana Vega  
VPA de Negocios Fiduciarios

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

**Estados Financieros Consolidados  
31 de marzo de 2014**

|   | <b>Páginas</b> |
|---|----------------|
| Informe de los Estados Financieros Consolidados                   | 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 – 25         |

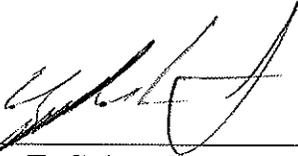
## Informe de Estados Financieros Consolidados

Hemos preparado los Estados Financieros Consolidados interinos (No Auditados) que se acompañan de Los Castillos Real Estate, Inc., y Subsidiarias (el "Grupo"), que comprenden el balance general consolidado interino al 31 de marzo de 2014 y el estado consolidado de resultados interino, el estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas y de flujos de efectivo por el periodo de tres (3) meses terminados en esa fecha y un resumen de las políticas de contabilidad 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 combinados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, establecer y mantener el control 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.

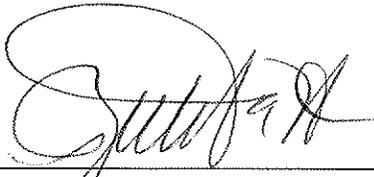
En nuestra opinión, los estados financieros combinados interinos antes mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias al 31 de marzo de 2014, y su desempeño financiero y flujos de efectivo por el periodo de tres (3) meses terminados en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Panamá, 30 de mayo de 2014



---

Eric T. Cohen S.  
Director/ Tesorero



---

Licdo. Roberto M. Zuleta  
Contador Público Autorizado  
Licencia No.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 marzo de 2014

|  | 2014                          | 2013                          |
|--|-------------------------------|-------------------------------|
| <b>Activos</b>   |                               |                               |
| Activos no circulantes   |                               |                               |
| Propiedades de inversión (Nota 5)  | B/. 118,257,724               | B/. 118,257,724               |
| Otros activos  | 38,941                        | 38,941                        |
| Total de activos no circulantes  | <u>118,296,665</u>            | <u>118,296,665</u>            |
| Activos circulantes  |                               |                               |
| Efectivo   | 487,104                       | 182,592                       |
| Depósitos en fideicomiso (Nota 7)  | 1,780,986                     | 1,758,842                     |
| Cuentas por cobrar – otras (Nota 8)                                      | 350,813                       | 358,156                       |
| Cuentas por cobrar – compañías relacionadas (Nota 4)                     | 311,325                       | 310,475                       |
| Adelanto a compra de activo y construcción en proceso                    | 3,783,559                     | 2,737,766                     |
| Gastos e impuestos pagados por anticipado                                | 68,012                        | 88,043                        |
| Total de activos circulantes   | <u>6,781,799</u>              | <u>5,435,874</u>              |
| Total de activos   | <u><u>B/. 125,078,464</u></u> | <u><u>B/. 123,732,539</u></u> |
| <b>Patrimonio de los Accionistas y Pasivos</b>                           |                               |                               |
| Patrimonio de los accionistas  |                               |                               |
| Capital social (Nota 9)  | B/. 3,215,000                 | B/. 3,215,000                 |
| Utilidades no distribuidas   | 66,559,287                    | 65,803,600                    |
| Impuesto complementario  | (215,103)                     | (215,103)                     |
| Total de patrimonio de los accionistas                                   | <u>69,559,184</u>             | <u>68,803,497</u>             |
| Compromisos y contingencias (Notas 7 y 10)                               |                               |                               |
| Pasivos  |                               |                               |
| Pasivos a largo plazo  |                               |                               |
| Bonos por pagar a largo plazo, excluyendo porción<br>circulante (Nota 7) | 36,136,191                    | 36,136,191                    |
| Cuentas por pagar - compañías relacionadas (Nota 4)                      | 5,803,144                     | 5,803,144                     |
| Impuesto sobre la renta diferido (Nota 11)                               | 7,596,944                     | 7,513,704                     |
| Total de pasivos no circulantes  | <u>49,536,279</u>             | <u>49,453,039</u>             |
| Pasivos circulantes  |                               |                               |
| Préstamo bancario por pagar (Nota 6)                                     | 3,819,436                     | 2,764,082                     |
| Porción circulante de bonos por pagar (Nota 7)                           | 1,861,547                     | 2,480,710                     |
| Gastos e impuestos acumulados por pagar                                  | 302,018                       | 231,211                       |
| Total de pasivos circulantes   | <u>5,983,001</u>              | <u>5,476,003</u>              |
| Total de pasivos   | <u>55,519,280</u>             | <u>54,929,042</u>             |
| Total de patrimonio de los accionistas y pasivos                         | <u><u>B/. 125,078,464</u></u> | <u><u>B/. 123,732,539</u></u> |

Las notas en las páginas 6 a 26 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Estado Consolidado de Resultados Por el año terminado el 31 de marzo de 2014

|   | 2014                      | 2013                      |
|---|---------------------------|---------------------------|
| <b>Ingresos</b>   |                           |                           |
| Alquileres (Nota 4)   | <u>B/. 1,660,800</u>      | <u>B/. 1,651,200</u>      |
| <b>Gastos Generales y Administrativos</b>                           |                           |                           |
| Gastos de alquiler (Nota 10)  | 55,865                    | 55,865                    |
| Honorarios profesionales  | 22,947                    | 17,890                    |
| Impuestos   | 95,167                    | 42,660                    |
| Seguros   | 33,118                    | 20,033                    |
| Otros gastos  | <u>14,343</u>             | <u>16,833</u>             |
| Total de gastos generales y administrativos                         | <u>221,440</u>            | <u>153,281</u>            |
| Utilidad en operaciones   | 1,439,360                 | 1,497,919                 |
| Cambio neto en el valor razonable de propiedades inversión (Nota 5) | -                         | -                         |
| Otros ingresos  | 10,575                    | 11,568                    |
| Costos financieros, neto  | <u>449,556</u>            | <u>443,575</u>            |
| Utilidad antes del impuesto sobre la renta                          | 1,000,379                 | 1,065,912                 |
| Impuesto sobre la renta (Nota 11)                                   | (162,023)                 | (171,545)                 |
| Impuesto sobre la renta diferido (Nota 11)                          | <u>(82,669)</u>           | <u>(86,901)</u>           |
| Utilidad neta   | <u><u>B/. 755,687</u></u> | <u><u>B/. 807,466</u></u> |

Las notas en las páginas 6 a 26 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 marzo de 2014

|                                  | <u>Capital Social</u> | <u>Utilidades<br/>No<br/>Distribuidas</u> | <u>Impuesto<br/>Complementario</u> | <u>Total</u>          |
|----------------------------------|-----------------------|---|------------------------------------|-----------------------|
| Saldo al 31 de diciembre de 2012 | B/. 3,215,000         | B/. 56,751,210                            | B/. (149,469)                      | B/. 59,816,741        |
| Utilidad neta                    | -                     | 9,052,390                                 | -                                  | 9,052,390             |
| Transacciones con accionistas:   |                       |   |                                    |                       |
| Capital adicional pagado         | -                     | -   | -                                  | -                     |
| Impuesto complementario          | -                     | -   | (65,634)                           | (65,634)              |
| Saldo al 31 de diciembre de 2013 | 3,215,000             | 65,803,600                                | (215,103)                          | 68,803,497            |
| Utilidad neta                    | -                     | 755,687                                   | -                                  | 755,687               |
| Transacciones con accionistas:   |                       |   |                                    |                       |
| Impuesto complementario          | -                     | -   | -                                  | -                     |
| Saldo al 31 de diciembre de 2014 | <u>B/. 3,215,000</u>  | <u>B/. 66,559,287</u>                     | <u>B/. (215,103)</u>               | <u>B/. 69,559,184</u> |

Las notas en las páginas 6 a 26 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 marzo de 2014

|   | 2014                 | 2013                 |
|---|----------------------|----------------------|
| <b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>   |                      |                      |
| Utilidad antes del impuesto sobre la renta  | B/. 1,000,379        | B/. 10,596,629       |
| Ajustes para conciliar la utilidad antes del impuesto sobre la renta con el efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de operación: |                      |                      |
| Cambio neto en el valor razonable de propiedades de inversión   | -                    | (6,807,747)          |
| Cambios netos en activos y pasivos de operación:  |                      |                      |
| Cuentas por cobrar - otras  | 7,343                | 27,953               |
| Cuentas por cobrar – compañías relacionadas   | (850)                | (310,475)            |
| Gastos e impuestos pagados por anticipado   | 20,031               | (29,280)             |
| Adelantos recibidos de clientes   | -                    | (372,214)            |
| Gastos e impuestos acumulados por pagar   | (90,645)             | (105,775)            |
| Cuentas por pagar - compañías relacionadas  | -                    | (2,999,968)          |
| Otros activos   | -                    | 200                  |
| Impuesto sobre la renta pagado  | -                    | (754,828)            |
|   | <u>936,258</u>       | <u>(755,505)</u>     |
| Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de operación  |                      |                      |
| <b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>   |                      |                      |
| Adquisición de propiedades de inversión   | -                    | (182,000)            |
| Adelantos a compra de activo y construcción en proceso  | <u>(1,045,793)</u>   | <u>(2,737,766)</u>   |
|   |                      |                      |
| Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de inversión  | <u>(1,045,793)</u>   | <u>1,005,123</u>     |
| <b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>  |                      |                      |
| Financiamientos recibidos   | 1,055,354            | 2,764,082            |
| Abono a préstamos bancarios   | -                    | 0                    |
| Producto de la emisión de bonos   | -                    | 0                    |
| Amortización de bonos   | (619,163)            | (3,337,960)          |
| Capital adicional pagado  | -                    | 0                    |
| Pago de impuesto complementario   | -                    | (65,634)             |
|   | <u>436,191</u>       | <u>(639,512)</u>     |
| Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de financiamiento   |                      |                      |
| Disminución neta en el efectivo y depósitos en fideicomiso  | 326,656              | (389,894)            |
| Efectivo y depósitos en fideicomiso al inicio del año   | <u>1,941,434</u>     | <u>2,331,328</u>     |
| Efectivo y depósitos en fideicomiso al final del año  | <u>B/. 2,268,090</u> | <u>B/. 1,941,434</u> |

Las notas en las páginas 6 a 26 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de marzo de 2014

### 1. Información General

Los Castillos Real Estate, Inc. (el "Grupo") 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. La sociedad posee el 100% de las subsidiarias descritas a continuación:

| Subsidiaria                        | Porcentaje de Participación | Ubicación del Local Comercial / Terreno      |
|------------------------------------|-----------------------------|--|
| Corporación Los Castillos, S.A.    | 100%                        | Centro Comercial Doit Center el Dorado       |
| Los Pueblos Properties, S.A.       | 100%                        | Centro Comercial Los Pueblos                 |
| Los Andes Properties, S.A.         | 100%                        | Centro Comercial Los Andes                   |
| Inversiones Europanamericana, S.A. | 100%                        | Área Comercial de Zona Libre                 |
| Chiriquí Properties, S.A.          | 100%                        | Centro Comercial Plaza Terronal en David     |
| Veraguas Properties, S.A.          | 100%                        | Centro Comercial Plaza Banconal en Santiago  |
| France Field Properties, S.A.      | 100%                        | Área Comercial de Zona Libre                 |
| Zona Libre Properties, S.A.        | 100%                        | Área Comercial de Zona Libre                 |
| Doce de Octubre Properties, S.A.   | 100%                        | Centro Comercial Plaza La Hispanidad         |
| Villa Lucre Properties, S.A.       | 100%                        | Centro Comercial Villa Lucre                 |
| San Antonio Properties, S.A.       | 100%                        | Centro Comercial Los Pueblos Albrook         |
| Juan Díaz Properties, S.A.         | 100%                        | Centro Comercial Los Pueblos Juan Díaz       |
| Altos de Panamá, S.A.              | 100%                        | Centro Comercial Centennial Mall             |
| West Mall Properties, S.A.         | 100%                        | Centro Comercial West Land Mall en Arraiján  |
| Herrera Properties, S.A.           | 100%                        | Centro Comercial Plaza Doit center en Chitré |
| Chilibre Properties, S.A.          | 100%                        | Centro de Distribución o Bodega en Chilibre  |
| Mañanitas Properties, S.A.         | 100%                        | Centro Comercial 2412 en Tocumen             |
| Vista Alegre Properties, S.A.      | 100%                        | Centro Comercial West Land Mall en Arraiján  |

La dirección de la Compañía es Calle Miguel Brostella, Boulevard El Dorado, Edificio Do it Center.

La emisión de estos estados financieros consolidados ha sido autorizada por la Administración del Grupo el 30 de mayo de 2014.



# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de marzo de 2014

---

### 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, excepto por las propiedades de inversión que son medidas a su valor razonable.

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.

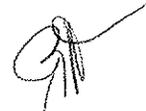
#### *(a) Normas nuevas y enmiendas adoptadas por el Grupo*

La NIIF 13, Medición del valor razonable, tiene como objetivo mejorar la consistencia y reducir la complejidad al proporcionar una definición precisa del valor razonable y una sola fuente de medición del valor razonable y los requisitos de divulgación para su uso en las NIIF's. Los requisitos, que están en gran medida alineados entre las NIIF's y los PCGA de Estados Unidos de América, no extienden el uso de la contabilidad a valor razonable, pero proporcionan orientación sobre la forma en que debe aplicarse donde su uso ya es requerido o permitido por otras normas dentro de las NIIF's.

#### *(b) Nueva norma emitida, pero no efectiva para los estados financieros que inician el 1 de enero de 2013 y no adoptada anticipadamente*

NIIF 9, Instrumentos Financieros. 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.

No existen otras NIIFs o interpretaciones que aún no sean efectivas que se espera tengan un impacto material sobre el Grupo.



# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de marzo de 2014

---

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

#### Consolidación

Las subsidiarias son todas las entidades sobre las cuales la Compañía 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 la Compañía controla otra entidad. Las subsidiarias se consolidan totalmente desde la fecha en que el control es transferido a la Compañía. 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 de la Compañía. 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 de la Compañía 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.

#### 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 consolidado de resultados.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de marzo de 2014

---

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

#### **Deterioro del Valor de los Activos**

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 son reconocidas inicialmente al valor razonable y posteriormente a su costo amortizado menos cualquier pérdida por deterioro.

#### **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.

#### **Financiamientos (Préstamos y 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 consolidado de resultados durante el período 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.

#### **Capital Social**

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

#### **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 consolidado.

##### *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 consolidados. El impuesto sobre la renta diferido es determinado utilizando la tasa vigente de 25% sobre la renta neta gravable del período, 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.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de marzo de 2014

---

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

#### Reconocimiento de Ingresos

El Grupo reconoce el ingreso cuando el monto 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.

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 consolidado 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, excepto los relacionados con la construcción de una propiedad.

#### 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.

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.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de marzo de 2014

---

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

#### Factores de Riesgo Financiero (continuación)

##### *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 períodos 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.

Asimismo, la Administración realiza proyecciones de liquidez del Grupo sobre una base anual, mediante flujos de efectivo proyectados.

El flujo de efectivo proyectado del año 2014 se muestra a continuación:

|   |     |                    |
|---|-----|--------------------|
| Saldo inicial de efectivo                   | B/. | 182,592            |
| Flujos provenientes de las operaciones      |     | 3,717,671          |
| Flujos utilizados en las operaciones        |     | (2,145,241)        |
| Flujos utilizados en inversiones de capital |     | (2,262,234)        |
| Flujos provenientes de financiamientos      |     | 3,762,234          |
| Flujos utilizados en pagos de deudas        |     | <u>(2,480,710)</u> |
| Saldo final de efectivo                     | B/. | <u>774,312</u>     |



# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de marzo de 2014

---

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

#### Factores de Riesgo Financiero (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.

|                                  | Menos de 1 año       | De 1 a 5 años         | Más de 5 años         |
|----------------------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>31 de marzo de 2014</b>       |                      |                       |                       |
| Préstamo bancario por pagar      | B/. 3,819,436        | B/. -                 | B/. -                 |
| Bonos por pagar                  | 1,861,547            | 21,617,777            | 25,113,108            |
| Cuentas por pagar - relacionadas | <u>-</u>             | <u>-</u>              | <u>5,803,144</u>      |
|                                  | <u>B/. 5,680,983</u> | <u>B/. 21,617,777</u> | <u>B/. 30,916,252</u> |
| <b>31 de marzo de 2013</b>       |                      |                       |                       |
| Préstamo bancario por pagar      | B/. 2,764,082        | B/. -                 | B/. -                 |
| Bonos por pagar                  | 2,480,710            | 21,617,777            | 25,113,108            |
| Cuentas por pagar - relacionadas | <u>-</u>             | <u>-</u>              | <u>5,803,144</u>      |
|                                  | <u>B/. 5,244,792</u> | <u>B/. 21,617,777</u> | <u>B/. 30,916,252</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 marzo de 2014

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

#### Administración de Riesgo de Capital (continuación)

A continuación se muestra la razón de apalancamiento:

|  | 2014                   | 2013                   |
|--|------------------------|------------------------|
| Total de préstamos y bonos por pagar       | B/. 41,817,174         | B/. 41,380,983         |
| Menos: Efectivo y depósitos en fideicomiso | <u>(2,268,090)</u>     | <u>(1,941,434)</u>     |
| Deuda neta                                 | 39,549,084             | 39,439,549             |
| Total de patrimonio                        | <u>69,559,184</u>      | <u>68,803,497</u>      |
| Total de capital                           | <u>B/. 109,108,268</u> | <u>B/. 108,243,046</u> |
| Índice de apalancamiento                   | <u>36%</u>             | <u>36%</u>             |

#### Estimación del Valor Razonable

Para propósitos de divulgación, las Normas Internacionales de Información Financiera especifican una jerarquía del valor razonable que clasifica en tres niveles, en base a las variables utilizadas en las técnicas de valorización para medir el valor razonable: La jerarquía se basa en la transparencia de las variables que se utilizan en la valorización de un activo a la fecha de su valorización. Estos tres niveles son los siguientes:

Nivel 1: Precios cotizados (no ajustados) en mercados activos para activos y pasivos idénticos a la fecha de medición.

Nivel 2: Variables distintas a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que son observables para el activo o pasivo, ya sea directamente (es decir, como precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).

Nivel 3: Variables no observables para el activo y pasivo. La clasificación de la valorización del valor razonable se determina en base a la variable de nivel más bajo que sea relevante para la valoración del valor razonable en su totalidad.

El valor razonable del efectivo, depósitos en fideicomiso, cuentas por cobrar – otras, adelanto a compra de activo y construcción en proceso, gastos e impuestos pagados por anticipado, adelanto recibido de clientes, gastos acumulados por pagar y préstamos por pagar se aproxima a su valor en libros, debido a su naturaleza de corto plazo.

El valor razonable de los bonos a largo plazo se desglosa en la Nota 7, cuentas por pagar – compañía relacionada en la Nota 4 y las propiedades de inversión se desglosan en la Nota 5.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de marzo de 2014

### 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:

|  | 2014                 | 2013                 |
|--|----------------------|----------------------|
| <i>Cuentas por Cobrar - Relacionadas</i> |                      |                      |
| Boulevard Santiago Property, S. A.       | B/. 291,203          | B/. -                |
| Chorrera Properties, S. A.               | 18,162               | -                    |
| Otras                                    | <u>1,960</u>         | <u>-</u>             |
|  | <u>B/. 311,325</u>   | <u>B/. -</u>         |
| <i>Cuentas por Pagar - Relacionadas</i>  |                      |                      |
| Fondos Consolidados, S. A.               | <u>B/. 5,803,144</u> | <u>B/. 5,803,144</u> |

Al 31 de marzo de 2014, el valor razonable de las cuentas por pagar -- relacionadas es de B/. 384,928 (2013: B/. 884,921) El valor razonable se calculó sobre los de flujos de efectivo a una tasa de descuento de 4.50% (2013: 4.50%) (tasas obtenidas de la Superintendencia de Bancos de Panamá) y se incluye en el Nivel 2 de la jerarquía del valor razonable.

|                                  | 2014                 | 2013                 |
|----------------------------------|----------------------|----------------------|
| <i>Ingreso por Alquileres</i>    |                      |                      |
| Ace International Hardware Corp. | B/. 1,608,300        | B/. 1,599,450        |
| W.L.L.A., Corp.                  | <u>52,500</u>        | <u>51,750</u>        |
|                                  | <u>B/. 1,660,800</u> | <u>B/. 1,651,200</u> |

### 5. Propiedades de Inversión

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

|                                      | 2014                   | 2013                   |
|--------------------------------------|------------------------|------------------------|
| Saldo al inicio del año              | B/. 115,257,724        | B/. 115,192,866        |
| Venta de propiedades                 | -                      | (3,924,889)            |
| Adquisiciones                        | -                      | 182,000                |
| Capitalización de adelanto a compras | -                      | -                      |
| Cambio en el valor razonable         | <u>-</u>               | <u>6,807,747</u>       |
|                                      | <u>B/. 118,257,724</u> | <u>B/. 118,257,724</u> |

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de marzo de 2014

---

### 5. Propiedades de Inversión

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.

Al 31 de diciembre de 2013, las propiedades de inversión se encuentran registradas a valor razonable y se incluyen dentro del Nivel 2 de la jerarquía de valor razonable. El valor fue calculado basado en avalúos realizados por empresas evaluadoras independientes 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. El más significativo dato de entrada dentro de la valuación es el precio por metro cuadrado.

En el tercer trimestre de 2013, se concluyó la venta de las fincas ubicadas en el P.H Centro Comercial Los Pueblos, Juan Díaz por parte de la subsidiaria Los Pueblos Properties, S. A.

### 6. Préstamo Bancario por Pagar

El préstamo bancario por pagar se detalla así:

|  | 2014                 | 2013                 |
|--|----------------------|----------------------|
| <b><i>Global Bank Corporation</i></b>  |                      |                      |
| Línea de crédito no rotativa por B/.6,500,000 para financiar la II Fase de la construcción de Centro de Distribución o bodega en Chilibre, a una tasa de interés anual de 4.12%, con vencimiento en un (1) año a partir de su desembolso, garantizado con fianza solidaria de Ace International Hardware Corp. | <u>B/. 3,819,436</u> | <u>B/. 2,764,082</u> |

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de marzo de 2014

---

### 7. Bonos por Pagar

Los Castillos Real Estate, Inc. ha realizado dos (2) emisiones públicas de Bonos Corporativos. El detalle de las emisiones es el siguiente:

|  | 2014           | 2013           |
|--|----------------|----------------|
| <b><u>Los Castillos Real Estate, Inc.</u></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 intereses a 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. | B/. 17,151,362 | B/. 17,504,600 |

### ***Emisión Pública de Bonos Corporativos***

Oferta pública de Bonos Corporativos, Serie "A" 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 22 de diciembre de 2011 y su vencimiento será el 22 de diciembre de 2026. Los Bonos devengan intereses a 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.

|          |                   |                   |
|----------|-------------------|-------------------|
|          | <u>9,356,963</u>  | <u>9,475,786</u>  |
| Pasan... | <u>26,508,325</u> | <u>29,980,386</u> |

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de marzo de 2014

---

### 7. Bonos por Pagar (Continuación)

|  | 2014                  | 2013                  |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Saldos que vienen...   | <u>B/. 26,508,325</u> | <u>B/. 29,980,386</u> |
| <i>Emisión Pública de Bonos Corporativos<br/>(continuación)</i>  |                       |                       |
| Oferta pública de Bonos Corporativos, Serie "B" por un valor nominal de hasta B/.12,500,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos. Los Bonos fueron ofrecidos a partir del 21 de diciembre de 2012 y su vencimiento será el 21 de diciembre de 2027. Los Bonos devengan intereses a 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. | <u>11,489,413</u>     | <u>11,636,515</u>     |
|  | 37,997,738            | 38,616,901            |
| Menos: Porción circulante  | <u>1,861,547</u>      | <u>2,480,710</u>      |
| Bonos por pagar a largo plazo  | <u>B/. 36,136,191</u> | <u>B/. 36,136,191</u> |

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de marzo de 2014

---

### 7. Bonos por Pagar (Continuación)

#### *Oferta Pública de Bonos Corporativos – noviembre 2008*

Los Castillos Real Estate, Inc. realizó una Oferta Pública de Bonos Corporativos, aprobada por la Comisión Nacional de Valores (actualmente Superintendencia del Mercado 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 marzo de 2014

---

### 7. Bonos por Pagar (Continuación)

#### *Oferta Pública de Bonos Corporativos – diciembre 2011*

Los Castillos Real Estate, Inc. realizó una segunda Oferta Pública de Bonos Corporativos, aprobada por la Comisión Nacional de Valores (actualmente Superintendencia del Mercado 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 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 (actualmente Superintendencia del Mercado 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.

El valor razonable de los bonos por pagar al 31 de diciembre de 2013 es de B/.39,127,373 (2012: B/.41,610,996). El valor razonable de los bonos por pagar se calculó sobre la tasa de descuento de flujos de efectivo de mercado del 5% (2012: 5%), (tasas obtenidas de la Superintendencia de Bancos de Panamá) y están incluidas en el Nivel 2 de la jerarquía del valor razonable.



## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de marzo de 2014

---

#### 8. Cuentas por Cobrar - Otras

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

|                                    | 2014               | 2013               |
|------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Administración Zona Libre de Colón | B/. 286,386        | B/. 293,729        |
| Otras                              | <u>64,427</u>      | <u>64,427</u>      |
|                                    | <u>B/. 350,813</u> | <u>B/. 358,156</u> |

Con fecha 3 de agosto de 2010, la Administración de la Zona Libre de Colón suscribió con la subsidiaria Inversiones Euroamericanas, S. A., el Convenio de Reconocimiento de Inversión No.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 No.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 inicio 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:

|   | 2014                 | 2013                 |
|---|----------------------|----------------------|
| <i>Los Castillos Real Estate, Inc.</i>  |                      |                      |
| Autorizadas, emitidas y pagadas: 1,000 acciones<br>con un valor nominal de B/.10 cada una | B/. 10,000           | B/. 10,000           |
| Capital adicional pagado  | <u>3,205,000</u>     | <u>3,205,000</u>     |
|   | <u>B/. 3,215,000</u> | <u>B/. 3,215,000</u> |

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de marzo de 2014

### 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 período de 20 años, renovables por períodos 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 mt<sup>2</sup>.

A continuación se resumen dichos contratos:

| <b>Subsidiaria</b>                   | <b>Lote<br/>Nº</b> | <b>Vencimiento<br/>del Contrato</b> | <b>Área<br/>en mt<sup>2</sup></b> | <b>Arrendamiento<br/>Anual</b> |
|--------------------------------------|--------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|
| 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 2013 al 2016 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 mt<sup>2</sup> a partir de octubre del 2009.

### 11. Impuesto sobre la Renta

De acuerdo a las regulaciones fiscales vigentes, 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 2014.

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 marzo de 2014

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

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

|   | 2014                 | 2013                 |
|---|----------------------|----------------------|
| Saldo al inicio del año                         | B/. 7,513,704        | B/. 6,783,539        |
| Valor razonable de propiedades de inversión     | -                    | 389,328              |
| Depreciación fiscal de propiedades de inversión | <u>83,240</u>        | <u>340,837</u>       |
|   | <u>B/. 7,596,944</u> | <u>B/. 7,513,704</u> |

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

|   | 2014                 | 2013                 |
|---|----------------------|----------------------|
| Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión  | B/. 5,570,838        | B/. 5,570,838        |
| Depreciación acumulada fiscal de propiedades de inversión | <u>2,026,106</u>     | <u>1,942,866</u>     |
| Saldo al final del año                                    | <u>B/. 7,596,944</u> | <u>B/. 7,513,704</u> |

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

|  | 2014               | 2013               |
|--|--------------------|--------------------|
| Utilidad antes del impuesto sobre la renta               | B/. 1,000,379      | B/. 1,065,912      |
| Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión | -                  | -                  |
| Depreciación fiscal de las propiedades                   | (330,675)          | (347,603)          |
| Pérdida de subsidiarias                                  | 4,776              | 7,089              |
| Otros  | <u>(26,397)</u>    | <u>(39,220)</u>    |
| Utilidad gravable según método tradicional               | <u>B/. 648,083</u> | <u>B/. 686,178</u> |
| Tasa vigente de impuesto sobre la renta                  | <u>25%</u>         | <u>25%</u>         |
| Impuesto sobre la renta                                  | <u>B/. 162,023</u> | <u>B/. 171,545</u> |

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**  
**Consolidación del Balance General**  
**31 de marzo de 2014**

**12. Información Financiera Consolidada**

La consolidación del balance general se detalla a continuación:

|  | Consolidado            | Ajustes y Eliminaciones | Total                  | Los Castillos, Real State | Corporación Los Castillos, S. A. | Los Pueblos Properties, S. A. | Los Andes Properties, S. A. | Inversiones Europeanamericana, S. A. | Chiriquí Properties, S. A. | Veraguas Properties, S. A. | France Field Properties, S. A. |
|--|------------------------|-------------------------|------------------------|---------------------------|----------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|----------------------------|----------------------------|--------------------------------|
| <b>Activos</b>   |                        |                         |                        |                           |                                  |                               |                             |                                      |                            |                            |                                |
| <b>Activos no circulantes</b>                                |                        |                         |                        |                           |                                  |                               |                             |                                      |                            |                            |                                |
| Propiedades de inversión                                     | B/. 118,257,724        | B/. -                   | B/. 118,257,724        | B/. -                     | B/. 16,667,009                   | B/. -                         | B/. 4,716,707               | B/. 10,738,163                       | B/. 6,484,290              | B/. 3,747,826              | B/. 1,437,478                  |
| Inversiones en subsidiarias                                  | 0                      | (3,215,000)             | 3,215,000              | 3,215,000                 | -                                | -                             | -                           | -                                    | -                          | -                          | -                              |
| Otros activos  | 38,941                 | -                       | 38,941                 | -                         | -                                | -                             | -                           | 10,705                               | -                          | -                          | 16,224                         |
| <b>Activos circulantes</b>                                   |                        |                         |                        |                           |                                  |                               |                             |                                      |                            |                            |                                |
| Efectivo   | 487,104                | -                       | 487,104                | 479,750                   | -                                | -                             | -                           | -                                    | -                          | -                          | -                              |
| Depósitos en fideicomiso                                     | 1,780,986              | -                       | 1,780,986              | 1,780,986                 | -                                | -                             | -                           | -                                    | -                          | -                          | -                              |
| Cuentas por cobrar - otras                                   | 350,813                | (38,264,952)            | 38,615,765             | 36,369,725                | -                                | 1,959,654                     | -                           | 286,386                              | -                          | -                          | -                              |
| Cuentas por cobrar - compañías relacionadas                  | 311,325                | -                       | 311,325                | 311,325                   | -                                | -                             | -                           | -                                    | -                          | -                          | -                              |
| Adelanto a compra de activo y construcción en proceso        | 3,783,559              | -                       | 3,783,559              | -                         | -                                | -                             | -                           | -                                    | -                          | -                          | -                              |
| Gastos e impuestos pagados por adelantado                    | 68,012                 | (698,607)               | 766,619                | -                         | 42,954                           | 27,942                        | 12,617                      | 32,325                               | 14,467                     | 10,837                     | 13,356                         |
|  | 6,781,799              | (38,963,559)            | 45,745,358             | 38,941,786                | 42,954                           | 1,987,596                     | 12,617                      | 318,711                              | 14,467                     | 10,837                     | 13,356                         |
| <b>Total de activos</b>                                      | <b>B/. 125,078,464</b> | <b>B/. (42,178,559)</b> | <b>B/. 167,257,023</b> | <b>B/. 42,156,786</b>     | <b>B/. 16,709,963</b>            | <b>B/. 1,987,596</b>          | <b>B/. 4,729,324</b>        | <b>B/. 11,067,579</b>                | <b>B/. 6,498,757</b>       | <b>B/. 3,758,663</b>       | <b>B/. 1,467,058</b>           |
| <b>Patrimonio de los Accionistas y Pasivos</b>               |                        |                         |                        |                           |                                  |                               |                             |                                      |                            |                            |                                |
| <b>Patrimonio</b>  |                        |                         |                        |                           |                                  |                               |                             |                                      |                            |                            |                                |
| Capital social   | B/. 3,215,000          | B/. (3,215,000)         | B/. 6,430,000          | B/. 3,215,000             | B/. 2,500,000                    | B/. 10,000                    | B/. 10,000                  | B/. 500,000                          | B/. 65,000                 | B/. 10,000                 | B/. 10,000                     |
| Utilidades no distribuidas                                   | 66,559,287             | -                       | 66,559,287             | 245,631                   | 11,259,975                       | 1,992,639                     | 3,683,676                   | 8,425,586                            | 4,372,600                  | 2,501,701                  | 559,420                        |
| Impuesto complementario                                      | (215,103)              | -                       | (215,103)              | -                         | (33,986)                         | (15,037)                      | (24,414)                    | (39,706)                             | (21,563)                   | (5,602)                    | (5,533)                        |
| <b>Total de patrimonio de los accionistas</b>                | <b>69,559,184</b>      | <b>(3,215,000)</b>      | <b>72,774,184</b>      | <b>3,460,631</b>          | <b>13,725,989</b>                | <b>1,987,602</b>              | <b>3,669,262</b>            | <b>8,885,880</b>                     | <b>4,416,037</b>           | <b>2,506,099</b>           | <b>563,887</b>                 |
| <b>Pasivos</b>   |                        |                         |                        |                           |                                  |                               |                             |                                      |                            |                            |                                |
| <b>Pasivos largo plazo</b>                                   |                        |                         |                        |                           |                                  |                               |                             |                                      |                            |                            |                                |
| Bonos por pagar a largo plazo, excluyendo porción circulante | 36,136,191             | (637,435)               | 36,773,626             | 36,773,626                | -                                | -                             | -                           | -                                    | -                          | -                          | -                              |
| Cuentas por pagar - compañías relacionadas                   | 5,803,144              | (38,264,952)            | 44,068,096             | -                         | 1,249,601                        | -                             | 758,846                     | 1,161,945                            | 1,621,011                  | 958,908                    | 825,326                        |
| Impuesto sobre la renta diferido                             | 7,596,944              | -                       | 7,596,944              | -                         | 1,708,892                        | -                             | 287,748                     | 994,646                              | 443,816                    | 288,635                    | 70,039                         |
| <b>Total de pasivos a largo plazo</b>                        | <b>49,536,279</b>      | <b>(38,902,387)</b>     | <b>88,438,666</b>      | <b>36,773,626</b>         | <b>2,958,493</b>                 | <b>-</b>                      | <b>1,046,594</b>            | <b>2,156,591</b>                     | <b>2,064,827</b>           | <b>1,247,543</b>           | <b>895,365</b>                 |
| <b>Pasivos circulantes</b>                                   |                        |                         |                        |                           |                                  |                               |                             |                                      |                            |                            |                                |
| Préstamos bancarios por pagar                                | 3,819,436              | -                       | 3,819,436              | -                         | -                                | -                             | -                           | -                                    | -                          | -                          | -                              |
| Porción circulante de bonos por pagar                        | 1,861,547              | (61,172)                | 1,922,719              | 1,922,719                 | -                                | -                             | -                           | -                                    | -                          | -                          | -                              |
| Gastos e impuestos acumulados por pagar                      | 302,018                | -                       | 302,018                | (190)                     | 25,481                           | (6)                           | 13,468                      | 25,108                               | 17,893                     | 5,021                      | 7,806                          |
| <b>Total de pasivos circulantes</b>                          | <b>5,983,001</b>       | <b>(61,172)</b>         | <b>6,044,173</b>       | <b>1,922,529</b>          | <b>25,481</b>                    | <b>(6)</b>                    | <b>13,468</b>               | <b>25,108</b>                        | <b>17,893</b>              | <b>5,021</b>               | <b>7,806</b>                   |
| <b>Total de pasivos</b>                                      | <b>55,519,280</b>      | <b>(38,963,559)</b>     | <b>94,482,839</b>      | <b>38,696,155</b>         | <b>2,983,974</b>                 | <b>-</b>                      | <b>1,060,062</b>            | <b>2,181,699</b>                     | <b>2,082,720</b>           | <b>1,252,564</b>           | <b>903,171</b>                 |
| <b>Total de patrimonio de los accionistas y pasivos</b>      | <b>B/. 125,078,464</b> | <b>B/. (42,178,559)</b> | <b>B/. 167,257,023</b> | <b>B/. 42,156,786</b>     | <b>B/. 16,709,963</b>            | <b>B/. 1,987,596</b>          | <b>B/. 4,729,324</b>        | <b>B/. 11,067,579</b>                | <b>B/. 6,498,757</b>       | <b>B/. 3,758,663</b>       | <b>B/. 1,467,058</b>           |

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**  
**Consolidación del Balance General**  
**31 de marzo de 2014**

**12. Información Financiera Consolidada**

La consolidación del balance general se detalla a continuación:

|  | <b>Zona Libre<br/>Properties,<br/>S. A.</b> | <b>Doce de Octubre<br/>Properties,<br/>S. A.</b> | <b>Villa Lucre<br/>Properties,<br/>S. A.</b> | <b>San Antonio<br/>Properties,<br/>S. A.</b> | <b>Juan Díaz<br/>Properties,<br/>S. A.</b> | <b>Altos de Panamá<br/>Properties,<br/>S. A.</b> | <b>West Mall<br/>Properties,<br/>S. A.</b> | <b>Herrera<br/>Properties,<br/>S. A.</b> | <b>Chilibre<br/>Properties,<br/>S. A.</b> | <b>Mañanitas<br/>Properties,<br/>S. A.</b> | <b>Vista Alegre<br/>Properties,<br/>S. A.</b> |
|--|---|--|--|--|--|--|--|--|---|--|---|
| <b>Activos</b>   |   |  |  |  |  |  |  |  |   |  |   |
| <b>Activos no circulantes</b>                                |   |  |  |  |  |  |  |  |   |  |   |
| Propiedades de inversión                                     | B/. 2,271,620                               | B/. 3,873,225                                    | B/. 6,555,022                                | B/. 14,178,035                               | B/. 8,987,039                              | B/. 7,772,700                                    | B/. 9,061,034                              | B/. 3,937,566                            | B/. 12,197,861                            | B/. 5,444,620                              | B/. 187,529                                   |
| Inversiones en subsidiarias                                  | -   | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -   | -  | -   |
| Otros activos  | 12,012                                      | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -   | -  | -   |
| <b>Activos circulantes</b>                                   |   |  |  |  |  |  |  |  |   |  |   |
| Efectivo   | -   | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -  | 7,354                                     | -  | -   |
| Depósitos en fideicomiso                                     | -   | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -   | -  | -   |
| Cuentas por cobrar - otras                                   | -   | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -   | -  | -   |
| Cuentas por cobrar - compañías relacionadas                  | -   | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -   | -  | -   |
| Adelanto a compra de activo y construcción en proceso        | -   | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -  | 3,783,559                                 | -  | -   |
| Gastos e impuestos pagados por adelantado                    | 16,252                                      | 23,321   | 16,792                                       | 23,631                                       | 94,829                                     | 71,823   | 82,852                                     | 69,311                                   | 135,927                                   | 77,383                                     | -   |
|  | <u>16,252</u>                               | <u>23,321</u>                                    | <u>16,792</u>                                | <u>23,631</u>                                | <u>94,829</u>                              | <u>71,823</u>                                    | <u>82,852</u>                              | <u>69,311</u>                            | <u>3,926,840</u>                          | <u>77,383</u>                              | <u>-</u>                                      |
| <b>Total de activos</b>                                      | <b>B/. 2,299,884</b>                        | <b>B/. 3,896,546</b>                             | <b>B/. 6,571,814</b>                         | <b>B/. 14,201,666</b>                        | <b>B/. 9,081,868</b>                       | <b>B/. 7,844,523</b>                             | <b>B/. 9,143,886</b>                       | <b>B/. 4,006,877</b>                     | <b>B/. 16,124,701</b>                     | <b>B/. 5,522,003</b>                       | <b>B/. 187,529</b>                            |
| <b>Patrimonio de los Accionistas y Pasivos</b>               |   |  |  |  |  |  |  |  |   |  |   |
| <b>Patrimonio</b>  |   |  |  |  |  |  |  |  |   |  |   |
| Capital social   | B/. 10,000                                  | B/. 10,000                                       | B/. 10,000                                   | B/. 10,000                                   | B/. 10,000                                 | B/. 10,000                                       | B/. 10,000                                 | B/. 10,000                               | B/. 10,000                                | B/. 10,000                                 | B/. 10,000                                    |
| Utilidades no distribuidas                                   | 1,150,673                                   | 1,283,143  | 2,770,861                                    | 9,486,405                                    | 4,159,943                                  | 3,931,482  | 4,332,062                                  | 1,413,913                                | 3,681,262                                 | 1,300,000                                  | 8,315   |
| Impuesto complementario                                      | (6,967)                                     | (14,766)   | (6,095)                                      | (7,287)                                      | (11,889)                                   | (7,735)  | -  | (5,009)                                  | (9,514)                                   | -  | -   |
| <b>Total de patrimonio de los accionistas</b>                | <b>1,153,706</b>                            | <b>1,278,377</b>                                 | <b>2,774,766</b>                             | <b>9,489,118</b>                             | <b>4,158,054</b>                           | <b>3,933,747</b>                                 | <b>4,342,062</b>                           | <b>1,418,904</b>                         | <b>3,681,748</b>                          | <b>1,310,000</b>                           | <b>18,315</b>                                 |
| <b>Pasivos</b>   |   |  |  |  |  |  |  |  |   |  |   |
| <b>Pasivos largo plazo</b>                                   |   |  |  |  |  |  |  |  |   |  |   |
| Bonos por pagar a largo plazo, excluyendo porción circulante | -   | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -   | -  | -   |
| Cuentas por pagar - compañías relacionadas                   | 999,955                                     | 2,428,554  | 3,431,718                                    | 3,598,398                                    | 4,441,766                                  | 3,464,096  | 4,299,305                                  | 2,427,474                                | 8,184,790                                 | 4,050,340                                  | 166,063                                       |
| Impuesto sobre la renta diferido                             | 136,540                                     | 169,473  | 316,490                                      | 1,097,458                                    | 457,319                                    | 428,067  | 488,051                                    | 142,154                                  | 421,478                                   | 145,308                                    | 830   |
| <b>Total de pasivos a largo plazo</b>                        | <b>1,136,495</b>                            | <b>2,598,027</b>                                 | <b>3,748,208</b>                             | <b>4,695,856</b>                             | <b>4,899,085</b>                           | <b>3,892,163</b>                                 | <b>4,787,356</b>                           | <b>2,569,628</b>                         | <b>8,606,268</b>                          | <b>4,195,648</b>                           | <b>166,893</b>                                |
| <b>Pasivos circulantes</b>                                   |   |  |  |  |  |  |  |  |   |  |   |
| Préstamos bancarios por pagar                                | -   | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -  | 3,819,436                                 | -  | -   |
| Porción circulante de bonos por pagar                        | -   | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -  | -   | -  | -   |
| Gastos e impuestos acumulados por pagar                      | 9,683                                       | 20,142   | 48,840                                       | 16,692                                       | 24,729                                     | 18,613   | 14,468                                     | 18,345                                   | 17,249                                    | 16,355                                     | 2,321   |
| <b>Total de pasivos circulantes</b>                          | <b>9,683</b>                                | <b>20,142</b>                                    | <b>48,840</b>                                | <b>16,692</b>                                | <b>24,729</b>                              | <b>18,613</b>                                    | <b>14,468</b>                              | <b>18,345</b>                            | <b>3,836,685</b>                          | <b>16,355</b>                              | <b>2,321</b>                                  |
| <b>Total de pasivos</b>                                      | <b>1,146,178</b>                            | <b>2,618,169</b>                                 | <b>3,797,048</b>                             | <b>4,712,548</b>                             | <b>4,923,814</b>                           | <b>3,910,776</b>                                 | <b>4,801,824</b>                           | <b>2,587,973</b>                         | <b>12,442,953</b>                         | <b>4,212,003</b>                           | <b>169,214</b>                                |
| <b>Total de patrimonio de los accionistas y pasivos</b>      | <b>B/. 2,299,884</b>                        | <b>B/. 3,896,546</b>                             | <b>B/. 6,571,814</b>                         | <b>B/. 14,201,666</b>                        | <b>B/. 9,081,868</b>                       | <b>B/. 7,844,523</b>                             | <b>B/. 9,143,886</b>                       | <b>B/. 4,006,877</b>                     | <b>B/. 16,124,701</b>                     | <b>B/. 5,522,003</b>                       | <b>B/. 187,529</b>                            |

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**  
**Notas a los Estados Financieros Consolidados**  
**Por el año terminado el 31 de marzo de 2014**

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

La consolidación del estado de resultados se detalla a continuación:

|   | Consolidado   | Ajustes y Eliminaciones | Total         | Los Castillos Real State Inc. | Corporación Los Castillos, S. A. | Los Pueblos Properties, S. A. | Los Andes Properties S. A. | Inversiones Europanamericana S. A. | Chiriquí Properties, S. A. | Veraguas Properties, S. A. | France Field Properties, S. A. |
|---|---------------|-------------------------|---------------|-------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|----------------------------|------------------------------------|----------------------------|----------------------------|--------------------------------|
| <b>Ingresos</b>   |               |                         |               |                               |                                  |                               |                            |                                    |                            |                            |                                |
| Alquileres  | B/. 1,660,800 | B/. -                   | B/. 1,660,800 | B/. -                         | B/. 164,100                      | B/. -                         | B/. 70,500                 | B/. 191,100                        | B/. 82,500                 | B/. 39,300                 | B/. 52,500                     |
| <b>Gastos Generales y Administrativos</b>                     |               |                         |               |                               |                                  |                               |                            |                                    |                            |                            |                                |
| Gastos de alquiler  | 55,865        | -                       | 55,865        | -                             | -                                | -                             | -                          | 34,129                             | -                          | -                          | 12,954                         |
| Honorarios profesionales                                      | 22,947        | -                       | 22,947        | 161                           | 7,385                            | -                             | 530                        | 4,692                              | 530                        | 3,010                      | 530                            |
| Impuestos   | 95,167        | -                       | 95,167        | -                             | 2,772                            | -                             | 419                        | -                                  | 3,096                      | 72                         | 2,892                          |
| Amortización  | -             | (19,468)                | 19,468        | -                             | 2,183                            | -                             | 675                        | 1,387                              | 775                        | 579                        | 513                            |
| Seguros   | 33,118        | -                       | 33,118        | -                             | 4,091                            | -                             | 1,286                      | 5,048                              | 1,543                      | 946                        | 831                            |
| Otros gastos  | 14,343        | -                       | 14,343        | 3                             | -                                | -                             | 490                        | 6,729                              | -                          | -                          | 3,413                          |
| Total de gastos generales y administrativos                   | 221,440       | (19,468)                | 240,908       | 164                           | 16,431                           | -                             | 3,400                      | 51,985                             | 5,944                      | 4,607                      | 21,133                         |
| Utilidad (pérdida) en operaciones                             | 1,439,360     | 19,468                  | 1,419,892     | (164)                         | 147,669                          | -                             | 67,100                     | 139,115                            | 76,556                     | 34,693                     | 31,367                         |
| Cambio neto en el valor razonable de propiedades de inversión | -             | -                       | -             | -                             | -                                | -                             | -                          | -                                  | -                          | -                          | -                              |
| Otros Ingresos  | 10,575        | -                       | 10,575        | -                             | -                                | -                             | -                          | 10,575                             | -                          | -                          | -                              |
| Costos financieros, neto                                      | 449,556       | 19,468                  | 430,088       | (1,605)                       | 36,038                           | -                             | 9,992                      | 21,096                             | 16,314                     | 10,178                     | 9,084                          |
| Utilidad antes de impuesto sobre la renta                     | 1,000,379     | -                       | 1,000,379     | 1,441                         | 111,631                          | -                             | 57,108                     | 128,594                            | 60,242                     | 24,515                     | 22,283                         |
| Impuesto sobre la renta                                       | (162,023)     | -                       | (162,023)     | -                             | (18,918)                         | -                             | (11,440)                   | (21,248)                           | (12,909)                   | (4,064)                    | (3,723)                        |
| Impuesto sobre la renta diferido - Cambio Valor Razonable     | -             | -                       | -             | -                             | -                                | -                             | -                          | -                                  | -                          | -                          | -                              |
| Impuesto sobre la renta diferido - Depreciación               | (82,669)      | -                       | (82,669)      | -                             | (8,989)                          | -                             | (2,837)                    | (10,900)                           | (2,152)                    | (2,064)                    | (1,813)                        |
|   | (244,692)     | -                       | (244,692)     | -                             | (27,907)                         | -                             | (14,277)                   | (32,148)                           | (15,061)                   | (6,128)                    | (5,536)                        |
| Utilidad (pérdida) neta                                       | B/. 755,687   | B/. -                   | B/. 755,687   | B/. 1,441                     | B/. 83,724                       | B/. 0                         | B/. 42,831                 | B/. 96,446                         | B/. 45,181                 | B/. 18,387                 | B/. 16,747                     |

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**  
**Notas a los Estados Financieros Consolidados**  
**Por el año terminado el 31 de marzo de 2014**

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

La consolidación del estado de resultados se detalla a continuación:

|   | Zona Libre<br>Properties,<br>S. A. | Doce de Octubre<br>Properties,<br>S. A. | Villa Lucre<br>Properties,<br>S. A. | San Antonio<br>Properties,<br>S. A. | Juan Díaz<br>Properties,<br>S. A. | Altos de Panamá<br>Properties,<br>S. A. | West Mall<br>Properties,<br>S. A. | Herrera<br>Properties,<br>S. A. | Chilibre<br>Properties,<br>S. A. | Mañanitas<br>Properties,<br>S. A. | Vista Alegre<br>Properties,<br>S. A. |
|---|------------------------------------|---|-------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|---|-----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|
| <b>Ingresos</b>   |                                    |   |                                     |                                     |                                   |   |                                   |                                 |                                  |                                   |                                      |
| Alquileres  | B/. 57,000                         | B/. 88,500                              | B/. 81,000                          | B/. 103,500                         | B/. 156,750                       | B/. 105,000                             | B/. 110,250                       | B/. 90,000                      | B/. 159,750                      | B/. 102,750                       | B/. 6,300                            |
| <b>Gastos Generales y Administrativos</b>                     |                                    |   |                                     |                                     |                                   |   |                                   |                                 |                                  |                                   |                                      |
| Gastos de alquiler  | 8,782                              | -                                       | -                                   | -                                   | -                                 | -                                       | -                                 | -                               | -                                | -                                 | -                                    |
| Honorarios profesionales                                      | 530                                | 530                                     | 530                                 | 879                                 | 515                               | 515                                     | 515                               | 515                             | 515                              | 515                               | 550                                  |
| Impuestos   | 3,580                              | 8,150                                   | 46,989                              | 9,961                               | 709                               | 3,116                                   | 1,025                             | 4,743                           | 2,951                            | 3,169                             | 1,523                                |
| Amortización  | 630                                | 1,189                                   | 899                                 | 1,000                               | 1,867                             | 1,415                                   | 1,513                             | 1,271                           | 2,161                            | 1,411                             | -                                    |
| Seguros   | 1,279                              | 916                                     | 1,762                               | 3,533                               | 2,341                             | 1,937                                   | 2,173                             | 988                             | 3,136                            | 1,308                             | -                                    |
| Otros gastos  | 2,771                              | -                                       | -                                   | -                                   | -                                 | -                                       | -                                 | (60)                            | 997                              | -                                 | -                                    |
| Total de gastos generales y administrativos                   | 17,572                             | 10,785                                  | 50,180                              | 15,373                              | 5,432                             | 6,983                                   | 5,226                             | 7,457                           | 9,760                            | 6,403                             | 2,073                                |
| Utilidad (pérdida) en operaciones                             | 39,428                             | 77,715                                  | 30,820                              | 88,127                              | 151,318                           | 98,017                                  | 105,024                           | 82,543                          | 149,990                          | 96,347                            | 4,227                                |
| Cambio neto en el valor razonable de propiedades de inversión | -                                  | -                                       | -                                   | -                                   | -                                 | -                                       | -                                 | -                               | -                                | -                                 | -                                    |
| Otros Ingresos  | -                                  | -                                       | -                                   | -                                   | -                                 | -                                       | -                                 | -                               | -                                | -                                 | -                                    |
| Costos financieros, neto                                      | 11,179                             | 20,986                                  | 23,192                              | 27,326                              | 38,433                            | 28,642                                  | 33,206                            | 25,378                          | 89,764                           | 30,885                            | -                                    |
| Utilidad antes de impuesto sobre la renta                     | 28,249                             | 56,729                                  | 7,628                               | 60,801                              | 112,885                           | 69,375                                  | 71,818                            | 57,165                          | 60,226                           | 65,462                            | 4,227                                |
| Impuesto sobre la renta                                       | (4,812)                            | (9,964)                                 | -                                   | (4,355)                             | (20,402)                          | (13,083)                                | (10,906)                          | (11,248)                        | (3,328)                          | (10,825)                          | (798)                                |
| Impuesto sobre la renta diferido - Cambio Valor Razonable     | -                                  | -                                       | -                                   | -                                   | -                                 | -                                       | -                                 | -                               | -                                | -                                 | -                                    |
| Impuesto sobre la renta diferido - Depreciación               | (2,227)                            | (4,218)                                 | (3,101)                             | (6,489)                             | (7,819)                           | (4,262)                                 | (6,391)                           | (2,817)                         | (11,714)                         | (4,617)                           | (259)                                |
|   | (7,039)                            | (14,182)                                | (3,101)                             | (10,844)                            | (28,221)                          | (17,345)                                | (17,297)                          | (14,065)                        | (15,042)                         | (15,442)                          | (1,057)                              |
| Utilidad (pérdida) neta                                       | B/. 21,210                         | B/. 42,547                              | B/. 4,527                           | B/. 49,957                          | B/. 84,664                        | B/. 52,030                              | B/. 54,521                        | B/. 43,100                      | B/. 45,184                       | B/. 50,020                        | B/. 3,170                            |

**Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias**  
**Notas a los Estados Financieros Consolidados**  
**Por el año terminado el 31 de marzo de 2014**

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

La consolidación del estado de cambios en el patrimonio de los accionistas se detalla a continuación:

|   | <u>Consolidado</u>    | <u>Ajustes y Eliminaciones</u> | <u>Total</u>          | <u>Los Castillos Real Estate, Inc.</u> | <u>Corporación Los Castillos, S. A.</u> | <u>Los Pueblos Properties, S. A.</u> | <u>Los Andes Properties, S. A.</u> | <u>Inversiones Europanamericana, S. A.</u> | <u>Chiriquí Properties S. A.</u> | <u>Veraguas Properties S. A.</u> | <u>France Field Properties S. A.</u> |
|---|-----------------------|--------------------------------|-----------------------|--|---|--------------------------------------|------------------------------------|--|----------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|
| Capital en acciones, al inicio y al final del año                     | B/. 10,000            | B/. -                          | B/. 10,000            | B/. 10,000                             | B/. -                                   | B/. -                                | B/. -                              | B/. -                                      | B/. 65,000                       | B/. -                            | B/. -                                |
| Capital adicional pagado, al inicio y al final del año                | 3,205,000             | (3,215,000)                    | 6,420,000             | 3,205,000                              | 2,500,000                               | 10,000                               | 10,000                             | 500,000                                    | 65,000                           | 10,000                           | 10,000                               |
| Capital social al 31 de marzo de 2014                                 | <u>3,215,000</u>      | <u>(3,215,000)</u>             | <u>6,430,000</u>      | <u>3,215,000</u>                       | <u>2,500,000</u>                        | <u>10,000</u>                        | <u>10,000</u>                      | <u>500,000</u>                             | <u>65,000</u>                    | <u>10,000</u>                    | <u>10,000</u>                        |
| Utilidades no distribuidas al 31 de diciembre de 2013                 | 65,803,600            |                                | 65,803,600            | 244,190                                | 11,176,251                              | 1,992,639                            | 3,640,845                          | 8,329,140                                  | 4,327,419                        | 2,483,314                        | 542,673                              |
| Utilidad neta del periodo   | 755,687               | -                              | 755,687               | 1,441                                  | 83,724                                  | -                                    | 42,831                             | 96,446                                     | 45,181                           | 18,387                           | 16,747                               |
| Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al 31 de marzo de 2014 | <u>66,559,287</u>     | <u>-</u>                       | <u>66,559,287</u>     | <u>245,631</u>                         | <u>11,259,975</u>                       | <u>1,992,639</u>                     | <u>3,683,676</u>                   | <u>8,425,586</u>                           | <u>4,372,600</u>                 | <u>2,501,701</u>                 | <u>559,420</u>                       |
| Impuesto complementario al 31 de diciembre de 2013                    | (149,469)             | -                              | (149,469)             | -                                      | (26,237)                                | (15,037)                             | (19,595)                           | (30,270)                                   | (16,389)                         | (3,938)                          | (4,287)                              |
| Pagos efectuados en el 2014   | (65,634)              | -                              | (65,634)              | -                                      | (7,749)                                 | -                                    | (4,819)                            | (9,436)                                    | (5,174)                          | (1,664)                          | (1,246)                              |
| Impuesto complementario al 31 de marzo de 2014                        | <u>(215,103)</u>      | <u>-</u>                       | <u>(215,103)</u>      | <u>-</u>                               | <u>(33,986)</u>                         | <u>(15,037)</u>                      | <u>(24,414)</u>                    | <u>(39,706)</u>                            | <u>(21,563)</u>                  | <u>(5,602)</u>                   | <u>(5,533)</u>                       |
| Total de patrimonio   | <u>B/. 69,559,184</u> | <u>B/. (3,215,000)</u>         | <u>B/. 72,774,184</u> | <u>B/. 3,460,631</u>                   | <u>B/. 13,725,989</u>                   | <u>B/. 1,987,602</u>                 | <u>B/. 3,669,262</u>               | <u>B/. 8,885,880</u>                       | <u>B/. 4,416,037</u>             | <u>B/. 2,506,099</u>             | <u>B/. 563,887</u>                   |

Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias  
 Notas a los Estados Financieros Consolidados  
 Por el año terminado el 31 de marzo de 2014

12. Información Financiera Consolidada (Continuación)

La consolidación del estado de cambios en el patrimonio de los accionistas se detalla

|   | Zona Libre<br>Properties<br>S. A. | Doce de Octubre<br>Properties<br>S. A. | Villa Lucre<br>Properties<br>S. A. | San Antonio<br>Properties<br>S. A. | Juan Díaz<br>Properties,<br>S. A. | Altos de<br>Panamá,<br>S. A. | West Mall<br>Properties,<br>S. A. | Herrera<br>Properties,<br>S. A. | Chilibre<br>Properties, S.A.<br>S. A. | Mañanitas<br>Properties, S.A.<br>S. A. | Vista Alegre<br>Properties, S.A.<br>S. A. |
|---|-----------------------------------|--|------------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|---------------------------------------|--|---|
| Capital en acciones, al inicio y al final del año                     | B/. -                             | B/. -                                  | B/. -                              | B/. -                              | B. -                              | B/. -                        | B/. -                             | B/. -                           | B/. -                                 | B/. -                                  | B/. -                                     |
| Capital adicional pagado, al inicio y al 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                                    |
| Capital social al 31 de marzo de 2014                                 | 10,000                            | 10,000                                 | 10,000                             | 10,000                             | 10,000                            | 10,000                       | 10,000                            | 10,000                          | 10,000                                | 10,000                                 | 10,000                                    |
| Utilidades no distribuidas al 31 de diciembre de 2013                 | 1,129,463                         | 1,240,596                              | 2,766,334                          | 9,436,448                          | 4,075,279                         | 3,879,452                    | 4,277,541                         | 1,370,813                       | 3,636,078                             | 1,249,980                              | 5,145                                     |
| Utilidad neta del periodo   | 21,210                            | 42,547                                 | 4,527                              | 49,957                             | 84,664                            | 52,030                       | 54,521                            | 43,100                          | 45,184                                | 50,020                                 | 3,170                                     |
| Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al 31 de marzo de 2014 | 1,150,673                         | 1,283,143                              | 2,770,861                          | 9,486,405                          | 4,159,943                         | 3,931,482                    | 4,332,062                         | 1,413,913                       | 3,681,262                             | 1,300,000                              | 8,315                                     |
| Impuesto complementario al 31 de diciembre de 2013                    | (5,134)                           | (10,787)                               | (3,288)                            | (4,412)                            | # (3,662)                         | (2,453)                      | -                                 | -                               | (3,980)                               | -                                      | -   |
| Pagos efectuados en el 2014   | (1,833)                           | (3,979)                                | (2,807)                            | (2,875)                            | (8,227)                           | (5,282)                      | -                                 | (5,009)                         | (5,534)                               | -                                      | -   |
| Impuesto complementario al 31 de marzo de 2014                        | (6,967)                           | (14,766)                               | (6,095)                            | (7,287)                            | (11,889)                          | (7,735)                      | -                                 | (5,009)                         | (9,514)                               | -                                      | -   |
| Total de patrimonio   | B/. 1,153,706                     | B/. 1,278,377                          | B/. 2,774,766                      | B/. 9,489,118                      | B/. 4,158,054                     | B/. 3,933,747                | B/. 4,342,062                     | B/. 1,418,904                   | B/. 3,681,748                         | B/. 1,310,000                          | B/. 18,315                                |