

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

**ACUERDO 18-00  
(de 11 de octubre del 2000)**

**ANEXO No. 1**

**Modificado por los Acuerdos No.12-2003 de 11 de noviembre de 2003 y No.8-2004 de 20 de diciembre de 2004**

**FORMULARIO IN-A  
INFORME DE ACTUALIZACION  
ANUAL**

Año terminado al 31 de diciembre de 2018

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. SMV 222-16 del 12 de abril de 2016, Resolución No. CNV-429-11 de 13 de diciembre 2011 y Resolución No. SMV-585-14 de 25 de noviembre 2014, modificada por la Resolución No. SMV No.223-16 del 12 de abril de 2016 y Resolución SMV No 619-17 del 8 de noviembre de 2017).

NUMEROS DE TELEFONO Y FAX DEL EMISOR: Teléfono 321-9010

DIRECCION DEL EMISOR: Ave. Miguel Brostella y Calle 5ta, Boulevard El Dorado, Edificio DOIT CENTER, Planta Sótano.

DIRECCION DE CORREO ELECTRÓNICO DEL EMISOR: ecohens@doitcenter.com.pa o icohen@doitcenter.com.pa

9/1  
R

**I PARTE**

De conformidad con el Artículo 4 del Acuerdo No.18-00 de 11 de octubre del 2000, haga una descripción detallada de las actividades del emisor, sus subsidiarias y de cualquier ente que le hubiese precedido, en lo que le fuera aplicable (Ref. Artículo 19 del Acuerdo No. 6-00 de 19 de mayo del 2000).

**I. INFORMACION DE LA COMPAÑIA****A. Historia y Desarrollo de la Solicitante**

Los Castillos Real Estate, Inc. es una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No. 15030 del 5 de octubre de 2007, otorgada ante la Notaría Cuarta del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, inscrita a la Ficha 586260, Documento 1220076 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público.

Al 31 de diciembre de 2018, la sociedad poseía el cien por ciento (100%) de las acciones de las siguientes sociedades:

- Corporación los Castillos, S.A.
- Los Pueblos Properties, S.A.
- Los Andes Properties, S.A.
- Inversiones Europanamericanas, S.A.
- Chiriqui Properties, S.A.
- Veraguas Properties, S.A.
- France Field Properties, S.A.
- Zona Libre Properties, S.A.
- Doce de Octubre Properties, S.A.
- Villa Lucre Properties, S.A.
- San Antonio Properties, S.A.
- Juan Díaz Properties, S.A.
- Altos de Panamá, S.A.
- Chilibre Properties, S.A.
- Mañanitas Properties, S.A.
- Herrera Properties, S.A.
- West Mall Properties, S.A.
- Vista Alegre Properties, S.A.
- Chorrera Properties, S.A.
- La Doña Properties, S.A.
- Boulevard Santiago Property, S.A.
- Brisas Property, S.A.
- Coronado Property, S.A.
- Villa Zaita Property, S.A.
- Aguadulce Property, S.A.
- Penonome Property, S.A.
- Sabanitas Property, S.A.

Las sociedades están constituidas de acuerdo a las leyes de la República de Panamá y conforman un grupo privado dedicado a la inversión en propiedades, principalmente locales comerciales, para arrendamiento en la República de Panamá.

Y A

Las propiedades para alquiler de las subsidiarias de Los Castillos Real Estate, Inc. están ubicadas en las siguientes áreas:

- Centro Comercial Do It Center, Boulevard El Dorado.
- Centro Comercial Los Andes, Carretera Boyd Roosevelt.
- Bodega en Área Comercial de France Field, Zona Libre de Colón.
- Bodega en Área Comercial de France Field, Zona Libre de Colón.
- Oficina y Bodega en Área Comercial de France Field, Zona Libre de Colón.
- Centro Comercial Plaza El Terronal, David, Chiriquí.
- Centro Comercial Plaza Banconal, Santiago, Veraguas.
- Centro Comercial Plaza de la Hispanidad, Ave. 12 de octubre.
- Centro Comercial Villa Lucre, Ave. Rafael Alemán.
- Centro Comercial Los Pueblos Albrook, Ancón.
- Centro Comercial Los Pueblos Juan Díaz, Ave. Domingo Díaz.
- Centro Comercial Centennial Mall, Altos de Panamá, vía Centenario.
- Bodega o Centro de Distribución, Chilibre, Carretera Boyd Roosevelt.
- Local Comercial en ave. Carmelo Spadafora, Chitré, Herrera.
- Centro Comercial Westland Mall Los Pueblos, Vista Alegre, Arraiján.
- Plaza Las Américas, Tocumen, vía Panamericana.
- Centro Comercial La Nueva Doña, Tocumen, vía Panamericana.
- Centro Comercial Boulevard Costa Verde, Chorrera.
- Centro Comercial Boulevard Santiago, Santiago, Veraguas.
- Centro Comercial Signature Plaza, Brisas del Golf.
- Centro Comercial On D Go Aguadulce, Aguadulce, Coclé.
- Centro Comercial Villa Zaita Mall, Carretera Boyd Roosevelt.
- Centro Comercial Terrazas de Coronado, Las Lajas, Chame.
- Centro Comercial Boulevard Penonomé, Penonomé, Coclé.
- Centro Comercial Terrazas de Sabanitas, Sabanitas, Colón (por adquirir).

#### B. Pacto Social y Estatutos del Solicitante

El Pacto Social y los Estatutos de Los Castillos Real Estate, Inc. incluyen las siguientes características:

Los fines generales del Emisor incluyen:

- hacer, desarrollar o llevar a cabo en general cualquier otro negocio, operación o transacción lícita de cualquier naturaleza no vedado a las sociedades anónimas;
- establecer, gestionar o llevar a cabo en general el negocio de inversiones en todas sus ramas, organizar, llevar a cabo y emprender cualquier negocio, transacción u operación que comúnmente se lleve a cabo por financistas capitalistas;
- establecer, gestionar, llevar a cabo y emprender el negocio de bienes raíces, compra y venta de tierras, arrendamientos, etc. entre otros fines.

El capital social autorizado de la sociedad es de Diez Mil Dólares Americanos (US\$10,000), dividido en mil (1,000) acciones comunes, nominativas, con un valor nominal de Diez Dólares Americanos (US\$10.00) cada una. El mismo podrá ser aumentado, más acciones podrán ser emitidas y podrá ser variado el valor nominal y los derechos relativos a dichas acciones. Cada acción tiene derecho a un (1) voto. En caso de emitirse nuevas acciones los accionistas tienen

9/2

derecho preferente de suscribir las acciones que posean al momento de hacerse la emisión. Siempre que un accionista desee traspasar o vender todas o parte de las acciones que posea, deberá primero ofrecérselas a los otros accionistas y seguidamente a la sociedad, por razón del derecho preferente.

El domicilio legal de la sociedad es la Ciudad de Panamá, República de Panamá, pero puede tener negocios y establecer sucursales o agencias en cualquier lugar, dentro o fuera de la República de Panamá. Su duración es perpetua; sin embargo, se podrá resolver su disolución en cualquier tiempo de acuerdo a lo que dispone la Ley.

La Junta General de Accionistas ejerce el poder supremo de la sociedad y se reúne cada vez que es convocada por el Presidente y el Secretario o por cualquiera de los otros Directores o Dignatarios a quienes la Junta Directiva autorice para hacer la convocatoria. Las reuniones podrán ser celebradas en cualquier parte del mundo, dentro o fuera de la República de Panamá.

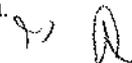
La Junta Directiva tiene a su cargo la administración de los negocios de la sociedad y puede celebrar en nombre de la misma toda clase de actos y contratos. Esta podrá otorgar Poderes Especiales y/o Generales para que se ejerzan en nombre de la sociedad y nombrar apoderados para que la representen en cualquier acto, contrato, gestión, negocio o transacción. En todas las reuniones deben estar presentes, por lo menos, la mitad más uno de la totalidad de los Directores, ya sea personalmente o por medio de apoderado, para constituir quórum reglamentario. Las decisiones son tomadas por voto afirmativo de la mitad más uno de los Directores que constituyen el quórum establecido en el Pacto Social.

La Junta Directiva estará formada por no menos de tres (3) Directores; no es necesario que sean accionistas. Los Dignatarios de la sociedad son un Presidente, un Secretario y un Tesorero. El Presidente ejerce la Representación Legal de la sociedad, pudiendo representarlo, en caso de ausencia, el Secretario o cualquier otro director escogido por la Junta Directiva para tal efecto. No obstante, queda claramente establecido que una vez que la sociedad otorgue uno o más Poderes Generales de Representación Legal y Administración, entonces, él o los apoderados sustituyen, subrogan y reemplazan inmediatamente la representación legal del Presidente y de cualquier otro Director.

Las limitaciones establecidas en el Pacto Social podrán ser modificadas o alteradas por el voto afirmativo de las dos terceras partes (2/3) de las acciones emitidas, pagadas y en circulación en una Asamblea General Extraordinaria de Accionistas convocada para tal efecto.

#### C. Descripción del Negocio

El negocio principal de Los Castillos Real Estate, Inc. consiste en ser la tenedora de las acciones de las sociedades dueñas de los locales comerciales y administradora de los mismos, lo cual conlleva el control de los locales y el manejo de su financiamiento y capital. Cada sociedad es dueña de su local comercial, y alquila el mismo. Los pagos de los arrendamientos generados son cedidos por cada subsidiaria a Los Castillos Real Estate, Inc. para el repago de las emisiones públicas de bonos corporativos y afrontar los gastos de operación de cada subsidiaria.

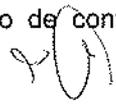


A continuación, un detalle de los contratos de alquiler que las diferentes subsidiarias de Los Castillos Real Estate, Inc. mantienen suscritos:

Sociedad	Inmueble / Ubicación	Alquiler			
		Mts2	Mensual (31/12/2018)	Alquiler x Mts2	% de Ingresos
Corporación Los Castillos S.A.	Centro Comercial Do it center, Boulevard El Dorado	6,179	\$64,100	\$10.37	5.6%
Los Andes Properties, S.A.	Centro Comercial Los Andes, Los Andes No. 2	2,741	\$28,200	\$10.29	2.5%
Inversiones Europanamericanas, S.A.	France Field, Zona Libre de Colón	24,756	\$67,100	\$2.71	5.9%
Chiriquí Properties, S.A.	Centro Comercial Plaza El Terronal, David, Chiriquí	3,314	\$32,900	\$9.93	2.9%
Veraguas Properties, S.A.	Centro Comercial Plaza Banconal, Santiago, Veraguas	1,963	\$21,000	\$10.70	1.8%
France Field Properties, S.A.	France Field, Zona Libre de Colón	3,929	\$19,500	\$4.96	1.7%
Zona Libre Properties, S.A.	France Field, Zona Libre de Colón	5,547	\$20,500	\$3.70	1.8%
Doce de Octubre Properties, S.A.	Centro Comercial Plaza de la Hispanidad, Pueblo Nuevo	2,130	\$31,600	\$14.84	2.8%
Villa Lucre Properties, S.A.	Centro Comercial Villa Lucre, Villa Lucre	3,248	\$34,100	\$10.50	3.0%
San Antonio Properties, S.A.	Centro Comercial Los Pueblos Albrook, Ancón	3,445	\$45,300	\$13.15	4.0%
Altos de Panamá Properties, S.A.	Centro Comercial Centennial Mall, Altos de Panamá	3,292	\$44,800	\$13.61	3.9%
Juan Díaz Properties, S.A.	Centro Comercial Los Pueblos Juan Díaz, Juan Díaz	4,710	\$56,250	\$11.94	4.9%
Chilibre Properties, S.A.	Centro de Distribución en San Vicente, Chilibre	25,524	\$132,750	\$5.20	11.6%
Mañanitas Properties, S.A.	C.C. Plaza Las Américas, Tocumen	3,027	\$37,750	\$12.47	3.3%
West Mall Properties, S.A.	Centro Comercial Westland Mall, Vista Alegre, Arraiján	3,000	\$45,800	\$15.27	4.0%
Herrera Properties, S.A.	Centro Comercial Plaza Do it center, Chiriquí, Herrera	2,626	\$32,250	\$12.28	2.8%
Vista Alegre Properties, S.A.	Centro Comercial Westland Mall, Vista Alegre, Arraiján	50	\$2,275	\$45.50	0.2%
La Doña Properties, S.A.	Centro Comercial La Nueva Doña, 24 de diciembre	3,352	\$54,500	\$16.26	4.8%
Chorrera Properties, S.A.	C.C. Boulevard Costa Verde, Chorrera	3,705	\$62,900	\$16.98	5.5%
Boulevard Santiago Property, S.A.	C.C. Boulevard Santiago, Santiago, Veraguas	3,284	\$52,100	\$15.86	4.6%
Coronado Property, S.A.	Terrazas de Coronado, Chame	3,162	\$59,800	\$18.91	5.2%
Brisas Property, S.A.	Signature Plaza, Brisas del Golf	3,775	\$56,000	\$14.83	4.9%
Villa Zaita Property, S.A.	Villa Zaita Mall, Las Cumbres	3,269	\$56,700	\$17.34	5.0%
Aguadulce Property, S.A.	Centro Comercial On D Go Aguadulce, Aguadulce, Coclé	2,606	\$36,900	\$14.16	3.2%
Penonomé Property, S.A.	C.C. Boulevard Penonomé, Penonomé, Coclé	3,101	\$46,200	\$14.90	4.0%
<b>Total</b>		<b>125,735</b>	<b>\$1,141,275</b>	<b>\$9.08</b>	<b>100.0%</b>

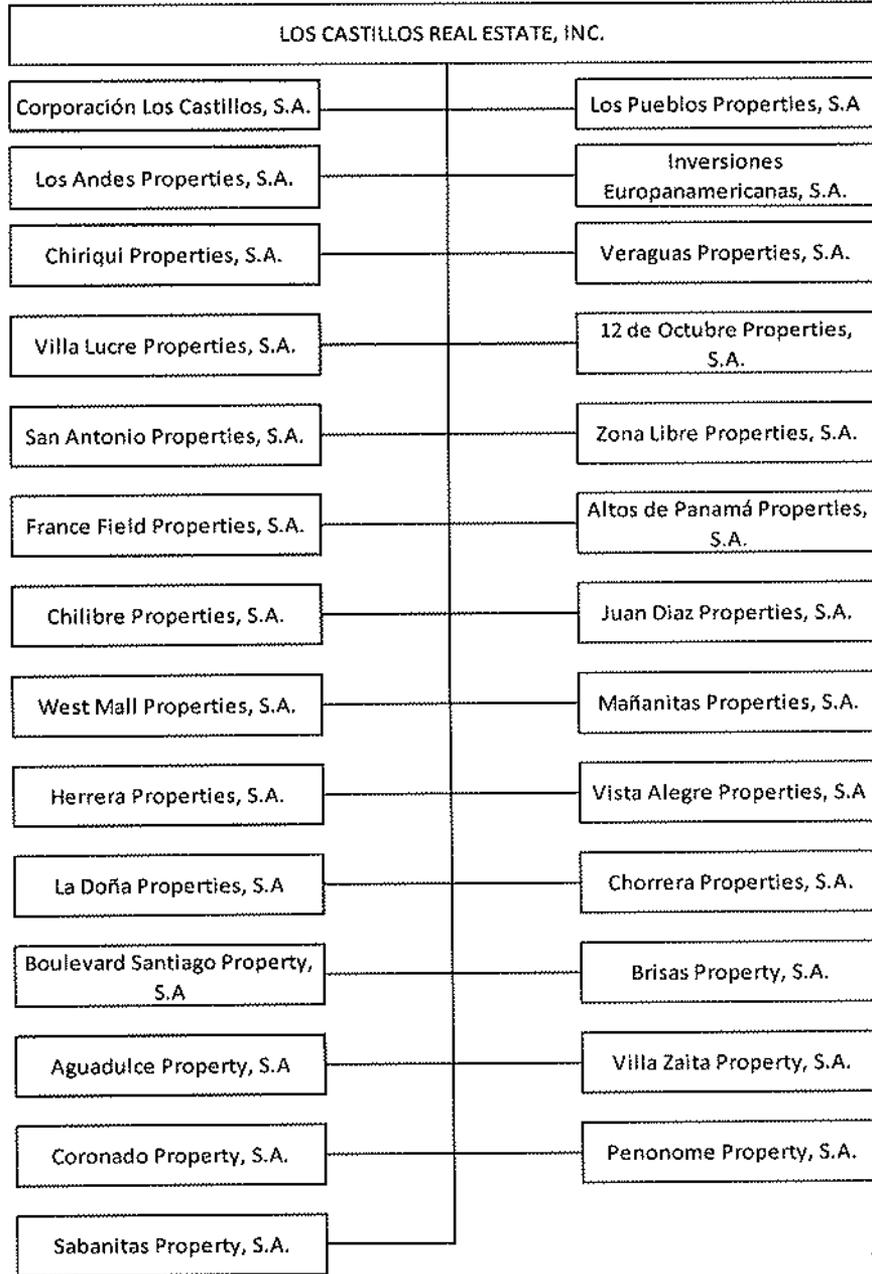
De los aproximadamente 125,735 mts2 disponibles para alquilar en estos momentos, el noventa y ocho por ciento (98%) está contratado con Ace International Hardware Corp. y empresas relacionadas a un precio promedio de \$9.08 mts2, que generó aproximadamente US\$1,141,275 de ingresos mensuales durante 2018. Dichos contratos de alquiler mantienen cláusulas de incremento de entre uno (1%) y tres por ciento (3%) anual.

Los contratos de alquiler de cada una de las subsidiarias de Los Castillos Real Estate, Inc., incluyen las siguientes condiciones:

1. Un plazo mínimo de cinco (5) años renovables por periodos de cinco (5) años adicionales o un plazo mínimo de diez (10) años.
2. Cláusulas de aumentos anuales.
3. Los contratos no podrán ser modificados en cuanto a plazos, cánones o penalidades sin la previa autorización del Agente Fiduciario.
4. Cláusulas de no-salida por un periodo pre establecido de al menos tres (3) años a partir de su firma.
5. De cancelarse los contratos antes del plazo estipulado, el arrendatario deberá reemplazar el contrato por otro de igual o mayor valor económico y de no reemplazarlo, pagar una penalidad, de acuerdo a lo siguiente: (i) entre el año 3 y 5 una penalidad equivalente al canon de arrendamiento remanente en el contrato hasta el quinto (5) año, con un mínimo de doce (12) meses de alquileres, o una penalidad equivalente al canon de arrendamiento remanente en todo el contrato, con un mínimo de doce (12) meses de alquileres, y (ii) luego de la renovación durante los años 6 al 10 una penalidad equivalente a los cánones de arrendamiento correspondientes a doce (12) meses de alquileres independientemente de la fecha de la cancelación. Los fondos pagados en concepto de penalidades se depositarían en la Cuenta de Reserva hasta que dicho bien sea arrendado nuevamente con un contrato de igual o mayor valor económico en cuyo caso los fondos serían parcial o totalmente devueltos al Emisor. Esta penalidad no aplicará si el Emisor vende las propiedades arrendadas que conlleve a la cancelación de los contratos antes del plazo estipulado y redima anticipadamente, parcial o totalmente, los Bonos producto de dicha venta.
6. Penalidades por cuotas atrasadas.
7. Que todos los gastos de mantenimiento, administrativos, tasas y otros relacionados con los bienes arrendados sean cubiertos por el arrendatario.
8. Incluir cualesquiera otras cláusulas usuales para este tipo de contratos y que sean requeridas por el Agente Fiduciario y sus Asesores Legales. 

D. Estructura organizativa

El siguiente organigrama muestra la estructura del Emisor al 31 de diciembre de 2018:



Y A

## E. Propiedades de Inversión

Los activos principales de las subsidiarias de Los Castillos Real Estate, Inc. son los edificios y terrenos que componen las propiedades de inversión.

El movimiento de las propiedades de inversión durante el año terminado el 31 de diciembre de 2018, se detalla a continuación:

	2018	2017
Saldo al inicio del año	B/.232,473,968	B/.212,197,668
Adquisiciones	-	16,808,905
Cambio en el valor razonable	<u>7,728,474</u>	<u>3,467,395</u>
Saldo al final del año	<u>B/. 240,202,442</u>	<u>B/.232,473,968</u>

De acuerdo a la Nota 6 de los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, Los Castillos Real Estate, Inc. 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, Los Castillos Real Estate, Inc. 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 resultado integral.

Al 31 de diciembre de 2018, 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.

El valor de mercado de las propiedades, es determinado por la empresa evaluadora, tomando en cuenta las condiciones actuales del mercado inmobiliario, y de acuerdo a los valores obtenidos en base a enfoques utilizados en el informe de avalúo:

## Enfoque de Costo

Proporciona una indicación del valor utilizando el principio económico según el cual un comprador no pagará por un activo más que el costo de obtener otro activo de igual utilidad, ya sea por compra o construcción.

## Enfoque de Renta

Proporciona una indicación del valor convirtiendo flujos de efectivo futuros a único valor de capital actual.

F. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias, etc.

Los Castillos Real Estate, Inc. no mantiene dependencia de patentes, licencias industriales / comerciales o nuevos procesos de manufacturación que sean significativos para el negocio o la rentabilidad de éste.

Los ingresos de Los Castillos Real Estate, Inc., dependen de los contratos de arrendamiento de sus diferentes subsidiarias, principalmente con Ace International Hardware Corp. y empresas relacionadas.

G. Información sobre tendencias

De acuerdo al Informe Económico y Social, emitido en el tercer trimestre de 2018 por la Dirección de Análisis Económico y Social del Ministerio de Economía y Finanzas, el crecimiento de la economía panameña se estimó en 3.6%.

Las actividades económicas que mayor dinamismo fueron: 1) Otra producción de no mercado – Gobierno General, que continuó al alza siguiendo la evolución de las remuneraciones de los funcionarios públicos, netas de inflación, 2) Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones, que continuó su dinamismo producto de la actividad del Canal de Panamá, 3) Pesca, impulsada por las exportaciones de otros productos del mar, aunque las de categorías de mayor peso como el pescado y el camarón mostraron una baja, y 4) Servicios sociales y de salud privada, con un incremento en las actividades de médicos y odontólogos, como también la de los hospitales.

Otras actividades también crecieron, pero a ritmo más moderado: los Servicios de educación, aumentaron producto de las matrículas de los niveles de enseñanza primaria, formación técnica y profesional, así como las de los centros de enseñanza superior universitaria. Por su parte en el Comercio al por mayor y menor, continuó el crecimiento de las reexportaciones de la Zona Libre de Colón, principalmente productos químicos y medicamentos, como también máquinas y aparatos; el comercio al por mayor y al menor también mostraron un mayor dinamismo. La Intermediación financiera tuvo un incremento de los servicios financieros prestados por el Centro Bancario Internacional, aunado a la actividad de las compañías de seguros. La Construcción, que si bien tuvo un crecimiento, este fue incidido por una huelga en el sector.

Entre las actividades que tuvieron tasas menores de crecimiento están: la Explotación de minas y canteras, por el comportamiento menos dinámico de la construcción; las Industrias manufactureras, donde la producción de concreto y cemento disminuyeron, ante el menor dinamismo en la construcción, mientras el sacrificio de ganado porcino y la producción de carne de pollo crecieron; y los Hoteles y restaurantes que siguió a la baja.

Por su parte, el PIB a precios corrientes acumulado al tercer trimestre de 2018 totalizó un valor de B/.47,989.9 millones, un aumento de B/.2,006.9 millones o 4.4% respecto al mismo período de 2017.

En cuanto a la situación fiscal, el Sector Público No Financiero tuvo un déficit de B/.2,488 millones. Los ingresos, en general, aumentaron mayormente los de la Caja de Seguro Social y entre los gastos, los correspondientes a inversión. Por su parte, la deuda pública ascendió a B/.24,937.9 millones.

Y A

La tasa de inflación nacional urbana fue de 0.80%, menor a la registrada en el mismo período de 2017, principalmente producto de una disminución de precios en el grupo de Alimentos y bebidas no alcohólicas. En los distritos de Panamá y San Miguelito la tasa de inflación fue de 0.84% vs el resto urbano del país, que fue de 1.3%.

En lo que respecta al crecimiento económico mundial, se prevé que disminuya gradualmente de 3.7% en 2018 a 3.5% en 2019 según la OCDE. Esto debido, principalmente, a que se pierde dinamismo en el comercio mundial producto de un desmejoramiento en la cooperación internacional, la imposición de nuevos aranceles y barreras económicas, además de la incertidumbre sobre nuevas condiciones restrictivas de comercio que traen como consecuencia una desaceleración del crecimiento y la inversión global.

## II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

### A. Liquidez

Miles de US\$	31/12/18	31/12/17
Efectivo	5,489.1	3,757.5
Capital de Trabajo	2,059.7	-11,432.4
<b>Razón Corriente</b>	<b>1.34</b>	<b>0.36</b>

En el año terminado el 31 de diciembre de 2018, la liquidez de Los Castillos Real Estate, Inc. y subsidiarias mejoro significativamente debido a un aumento en los activos circulantes y una disminución en los pasivos circulantes debido a la refinanciación de los préstamos bancarios interinos suscritos para la compra de locales, por la emisión de bonos corporativos a largo plazo.

### B. Recursos de Capital

Miles de US\$	31/12/18	31/12/17
Bonos por Pagar o Deuda Bancaria	77,449.4	80,552.9
Patrimonio	153,441.5	142,270.7
Total de Recursos de Capital	230,890.9	222,823.6
<b>Apalancamiento (Pasivos / Patrimonio)</b>	<b>0.50</b>	<b>0.57</b>

En el año terminado el 31 de diciembre de 2018, el patrimonio de Los Castillos Real Estate, Inc. aumento producto de la utilidad neta del período y del cambio neto en el valor

Y-A

razonable de las propiedades de inversión. El nivel de apalancamiento disminuyó debido a los abonos mensuales a la deuda, así como un aumento en el patrimonio.

#### Resultados de las Operaciones

Miles de US\$	31/12/18	31/12/17
Total de Ingresos por Alquiler	13,508.6	11,736.0
Gastos Generales y Administrativos	1,259.2	1,318.2
Costos Financieros	5,105.7	4,128.4
Cambio Valor Propiedad de Inversión	7,728.5	3,467.4
Utilidad en Operaciones	12,249.4	10,417.8
Utilidad Neta	12,369.4	7,864.0
Area Arrendada Aproximada	125,735	117,175
Porcentaje de Ocupación	100%	100%
Arrendamiento Promedio por Metro Cuadrado	107.44	100.16

En el año terminado el 31 de diciembre de 2018, Los Castillos Real Estate, Inc. generó una utilidad neta de US\$12,369.4 mil. Los niveles de ingresos por alquiler tuvieron un aumento durante el período, con un (100%) de ocupación. El área aproximada de arrendamiento aumento debido a los nuevos locales que se adquirieron.

#### C. Análisis de perspectivas

En el mercado para arrendamiento de locales comerciales, las grandes empresas nacionales y multinacionales representan la principal clientela para los locales comerciales de las subsidiarias de Los Castillos Real Estate, Inc. Sin embargo, a raíz de que las subsidiarias de Los Castillos Real Estate, Inc. mantienen contratos de alquiler por cinco (5) años renovables por cinco (5) años adicionales, con empresas relacionadas (Ace International Hardware Corp. y W.L.L.A., CORP.), se estima que por el momento no se necesita realizar gestiones de mercadeo para captar una mayor clientela.

Los Castillos Real Estate, Inc., ante la poca oferta de locales comerciales de más de 3,000 mts<sup>2</sup>, ha logrado controlar locales con estas características en ubicaciones y zonas estratégicas, con buenas perspectivas de crecimiento comercial, tales como Boulevard El Dorado, Centro Comercial Los Andes, Centro Comercial Plaza El Terronal en la Ciudad de David, Provincia de Chiriquí, Centro Comercial Plaza Banconal en la ciudad de

Santiago, Provincia de Veraguas, el área comercial de France Field en la Zona Libre de Colón, Centro Comercial Plaza La Hispanidad en la Ave. 12 de Octubre, Centro Comercial Villa Lucre, Centro Comercial Los Pueblos Albrook, Centro Comercial Centennial Mall, Local Comercial en Chitré, Provincia de Herrera, Centro Comercial Westland Mall Los Pueblos en Arraijan, Plaza de las Américas en Tocumen, Centro Comercial La Nueva Doña en Tocumen, Boulevard Costa Verde en Chorrera, Boulevard Santiago en la ciudad de Santiago, provincia de Veraguas, Centro Comercial Terrazas de Coronado en el distrito de Chame, provincia de Panamá Oeste, Centro Comercial Signature Plaza, Centro Comercial Villa Zaita Mall, Centro Comercial On D Go, en la ciudad de Aguadulce, provincia de Coclé, Centro Comercial Boulevard Penonomé, en la ciudad de Penonomé, provincia de Coclé y próximamente el Centro Comercial Terrazas de Sabanitas, en la ciudad de Colón, provincia de Colón.

Factores como: (i) el costo de adquisición de las propiedades, (ii) la localización de las propiedades, y (iii) el canon de arrendamiento de la propiedad; son todos factores clave para garantizar el retorno de la inversión, garantizar el repago de las obligaciones y el crecimiento futuro de Los Castillos Real Estate, Inc.

### III. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS

#### A. Identidad

##### 1- Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores

**Nombre: Alex Alberto Cohen Solís**

**Director y Presidente**

**Nacionalidad:** Panameño **Fecha de nacimiento:** 10 de marzo de 1954

**Domicilio comercial:** Avenida 4ta y Calle 5ta, France Field, Zona Libre de Colón, Edificio ACE **Dirección postal:** 0302-00789 **Teléfono:** 430-5000 **Fax:** 430-5827

**Correo electrónico:** alex.cohen@ihd.com.pa

**Información adicional:** Es Director / Presidente y Vicepresidente de Compras y Sistemas de ACE International Hardware, Corp., que opera los establecimientos comerciales Do it center. Es Director / Presidente de W.L.L.A., CORP e International Hardware, Corp.

**Responsabilidades:** No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva de la sociedad.

**Nombre: Eric Talgan Cohen Solís**

**Director y Tesorero**

**Nacionalidad:** Panameño **Fecha de nacimiento:** 10 de febrero de 1956

**Domicilio comercial:** Ave. Miguel Brostella, Boulevard El Dorado, Edificio Do it center **Dirección postal:** 0819-04859 **Teléfono:** 321-9010 **Fax:** 236-6776

**Correo electrónico:** ecohens@doitcenter.com.pa

**Información adicional:** Posee el título de Administración Bancaria de la Universidad Santa María la Antigua. Es Director / Presidente de MetroBank, S.A., Director de Reforestada de Darién, S.A., y Director / Presidente y Vicepresidente de Administración y Operaciones de ACE International Hardware, Corp., que opera los establecimientos comerciales Do it center. **Responsabilidades:** No

92 01

tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva de la sociedad.

**Nombre: Iván Cohen Solís**  
**Director y Secretario**

**Nacionalidad:** Panameño **Fecha de nacimiento:** 15 de julio de 1961 **Domicilio comercial:** Calle Miguel Brostella, Boulevard El Dorado, Edificio Do it center  
**Dirección postal:** 0819-04859 **Teléfono:** 321-9010 **Fax:** 236-6776 **Correo electrónico:** icohen@doitcenter.com.pa

**Información adicional:** Posee el título de Administración de Empresas de University of San Diego. Es Director / Secretario, Gerente General y V.P. de Ventas de ACE International Hardware, Corp. que opera los establecimientos comerciales Do it center, y Director / Presidente de Terrazas de Panamá, S.A.. Fue Presidente de la Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de Panamá en el año 2001, Presidente de la Comisión de Protección al Consumidor en el año 2000, Miembro de la Comisión de Seguridad Jurídica en el año 2000, Presidente de la Federación de Cámaras de Comercio del Istmo Centroamericano en el año 2001, Representante de la Cámara de Comercio en la Comisión del ALCA del Ministerio de Relaciones Exteriores en el año 2001. Es miembro de la asociación "Young Presidents Organization", Capítulo de Panamá.

**Responsabilidades:** No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva de la sociedad.

**Nombre: José Alvaro Restrepo Arango**  
**Director Independiente**

**Nacionalidad:** panameña. **Fecha de nacimiento:** 11 de octubre de 1950.  
**Domicilio comercial:** Calle 50 y Vía Porras, Edificio Plaza BMW, Piso No. 11.  
**Dirección postal:** N/A. **Teléfono:** 270-2511. **Fax:** N/A. **Correo electrónico:** jalvaro.restrepo@gmail.com

**Información adicional:** Posee los títulos de Ingeniería Química de Louisiana State University, y Maestría en Ingeniería Química de University of Texas at Austin. Es Socio de la firma ABCO Global, firma de consultoría en estrategia de negocios y organización, y Consultor en Alta Gerencia e Innovación. Fue Vicepresidente de Investigación y Desarrollo en Procter & Gamble, Co., y Gerente General de Varela Hermanos, S.A. Actualmente, participa en las Juntas Directivas de Varela Hermanos, S.A. y Cordón de Vida, S.A.

**Responsabilidades:** No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva de la sociedad.

2- Empleados de importancia y asesores

Los Castillos Real Estate, Inc. recibe el apoyo administrativo y contable del personal ejecutivo de Ace International Hardware Corp. Las personas de contacto son los señores Eric T. Cohen Solís, con correo electrónico: [ecohens@doitcenter.com.pa](mailto:ecohens@doitcenter.com.pa), o Iván Cohen Solís, con correo electrónico: [icohen@doitcenter.com.pa](mailto:icohen@doitcenter.com.pa)

3- Asesores Legales

Alfaro, Ferrer & Ramírez ("AFRA") con domicilio en el Edificio Afra, Ave. Samuel Lewis y Calle 54, Ciudad de Panamá, República de Panamá; Teléfono: 263-9355

*J- A*

y Fax: 263-7214; actuó como asesor legal del Emisor. La persona de contacto en AFRA es el Licenciado Alfredo Ramírez, Jr., con correo electrónico: [aramirez@afra.com](mailto:aramirez@afra.com)

Galindo, Arias y Lopez ("GALA") con domicilio en el PH Global Plaza, Piso 8, Calle 50, Ciudad de Panamá, República de Panamá; Teléfono: 501-7000 y Fax: 501-1709; actuó como asesor legal del Emisor. La persona de contacto en GALA es la Licenciada Carla Lopez, con correo electrónico: [calopez@gala.com.pa](mailto:calopez@gala.com.pa)

Los Castillos Real Estate, Inc. no tiene Asesor Legal interno en su planilla. Sin embargo, recibe el apoyo administrativo del personal ejecutivo de Ace International Hardware Corp. Las personas de contacto son los señores Eric T. Cohen Solís, con correo electrónico: [ecohens@doitcenter.com.pa](mailto:ecohens@doitcenter.com.pa), o Iván Cohen Solís, con correo electrónico: [icohen@doitcenter.com.pa](mailto:icohen@doitcenter.com.pa)

#### 4- Auditores Externos

PwC Panamá, con domicilio en Plaza PwC, Piso 7, Calle 58E y Ave. Ricardo Arango, Apartado 0819-05710, Ciudad de Panamá, República de Panamá; Teléfono 206-9200 y Fax: 264-5627; son los auditores independientes del Emisor. La persona contacto en PwC Panamá es el Licdo. Edereth A. Barrios B., con correo electrónico [edereth.barrios@pa.pwc.com](mailto:edereth.barrios@pa.pwc.com)

Los Castillos Real Estate, Inc. no tiene un Auditor Interno en su planilla. Sin embargo, recibe el apoyo administrativo y contable del personal ejecutivo de Ace International Hardware Corp. Las personas de contacto son los señores Eric T. Cohen Solís, con correo electrónico: [ecohens@doitcenter.com.pa](mailto:ecohens@doitcenter.com.pa), o Iván Cohen Solís, con correo electrónico: [icohen@doitcenter.com.pa](mailto:icohen@doitcenter.com.pa)

#### 5- Designación por acuerdos o entendimientos

Ningún Director o Dignatario, ha sido designado en su cargo sobre la base de cualquier arreglo o entendimiento con accionistas, clientes o suplidores.

#### B. Compensación

Los Directores y Dignatarios de Los Castillos Real Estate, Inc. no reciben compensación alguna, ni en efectivo ni en especie, ni les reconoce beneficios adicionales, excepto por el pago de dietas por la asistencia a la Junta General de Accionistas y Junta Directiva. Desde la constitución de la sociedad hasta el 31 de diciembre de 2018, los Directores o Dignatarios no han recibido pago de dietas, salvo el Director Independiente, el Ing. José A. Restrepo A.

#### C. Prácticas de la Directiva

El Pacto Social de Los Castillos Real Estate, Inc. no contempla un término específico de duración en sus cargos para los directores y dignatarios. Los mismos han ejercido sus cargos desde las fechas que se indican a continuación:

S/A

Nombre	Fecha de elección
Alex Alberto Cohen Solís	5 de octubre de 2007
Eric Talgan Cohen Solís	5 de octubre de 2007
Iván Cohen Solís	5 de octubre de 2007
José Alvaro Restrepo Arango	8 de enero de 2018

Los Castillos Real Estate, Inc. no ha suscrito contratos que confieran beneficios a uno o más Directores mientras permanezcan en el cargo o en el evento de que dejen de ejercer sus cargos. La Junta Directiva no cuenta con un Comité de Auditoría. La Junta Directiva en pleno supervisa los informes de auditoría, los controles internos, y el cumplimiento con las directrices que guían los aspectos financieros, operativos y administrativos de la gestión de Los Castillos Real Estate, Inc.

#### D. Empleados

Debido a que Los Castillos Real Estate, Inc. constituye una sociedad estrictamente para el manejo y administración de propiedades de inversión, se apoya en el recurso humano de Ace International Hardware Corp., por lo que no cuenta con ejecutivos o empleados.

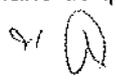
#### E. Propiedad Accionaria

Los Castillos Real Estate, Inc. es una empresa privada con cuatro (4) accionistas, ninguno de ellos controla más del veinticinco por ciento (25%) del total de las acciones comunes de la sociedad.

	Número de Acciones	% Respecto al Total de Acciones Emitidas y en Circulación	Número de Accionistas	% del Total de Acciones (Valor)
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	1,000	100%	4	US\$10,000
Otros Empleados				
<b>Totales</b>	<b>1,000</b>	<b>100%</b>	<b>4</b>	<b>US\$10,000</b>

Todos los propietarios efectivos del capital accionario de Los Castillos Real Estate, Inc. tienen igual derecho de voto.

#### IV. ACCIONISTAS PRINCIPALES

A. Identidad, número de acciones y cambios en el porcentaje accionario de que son propietarios efectivos la persona o personas que ejercen control. *si* 

La identidad de los propietarios efectivos y número de acciones de Los Castillos Real Estate, Inc. se presenta a continuación:

<b>Accionista</b>	<b>Número de Acciones</b>	<b>%</b>
Fundación Cohen Brown	250	25%
Enos & Shipping Trading Corp.	250	25%
Fundación Ivanco	250	25%
Mahalo Investment Corp.	250	25%
<b>Total</b>	<b>1,000</b>	<b>100%</b>

B. Presentación tabular de la composición accionaria del emisor.

La composición accionaria del Emisor es la siguiente:

<b>Grupo de Acciones</b>	<b>Número de Acciones</b>	<b>% del Número de Acciones</b>	<b>Número de Accionistas</b>
1 - 124,999	1,000	100%	4
125,000 - 249,999			
250,000 - 374,999			
375,000 - 500,000			
<b>Totales</b>	<b>1,000</b>	<b>100%</b>	<b>4</b>

C. Persona controladora

Los Castillos Real Estate, Inc. es propiedad directa de cuatro (4) personas jurídicas panameñas a saber: Fundación Cohen Brown, Enos & Shipping Trading Corp., Fundación IVANCO y Mahalo Investment Corp.

D. Cambios en el control accionario

Al 31 de diciembre de 2018, no se había producido ningún cambio en el control de la propiedad efectiva del capital accionario de Los Castillos Real Estate, Inc., ni había acciones en tesorería, ni tampoco compromisos de aumentar el capital ni obligaciones convertibles, ni existía ningún arreglo o acuerdo que pudiera resultar en un cambio de control de la propiedad efectiva del capital accionario.

*NA*

## V. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

## A. Identificación de negocios o contratos con partes relacionadas

Los Castillos Real Estate Inc. y sus subsidiarias realizan transacciones comerciales con partes relacionadas. Los saldos y transacciones con partes relacionadas se detallan a continuación

**Compras de propiedades de inversión**

Otras compañías relacionadas	-	16,808,905
------------------------------	---	------------

**Ingreso por Alquileres**

Otras compañías relacionadas	13,230,183	11,496,000
------------------------------	------------	------------

## B. Interés de Expertos y Asesores

Los auditores externos o los asesores legales externos no tienen relación accionaria, ni han sido ni son empleados de Los Castillos Real Estate, Inc.

## VI. TRATAMIENTO FISCAL

## A. Ganancias Provenientes de la Enajenación de Bonos

De conformidad con el Artículo 269 (1) del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 y con lo dispuesto en la Ley No. 18 de 2006, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los bonos para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto de dividendos, ni del impuesto complementario, siempre y cuando los bonos estén registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Si los bonos no son enajenados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, de conformidad con la Ley Número 18 del 19 de junio del 2006, (i) el vendedor estará sujeto al impuesto sobre la renta en Panamá sobre las ganancias de capital realizadas en efectivo sobre la venta de las acciones, calculado a una tasa fija de diez por ciento (10%), (ii) el comprador estará obligado a retenerle al vendedor una cantidad igual al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, como un adelanto respecto del impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital pagadero por el vendedor, y el comprador tendrá que entregar a las autoridades fiscales la cantidad retenida dentro de diez (10) días posteriores a la fecha de retención, (iii) el vendedor tendrá la opción de considerar la cantidad retenida por el comprador como pago total del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital, y (iv) si la cantidad retenida por el comprador fuere mayor que la cantidad del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital pagadero por el vendedor, el vendedor tendrá derecho de recuperar la cantidad en exceso como un crédito fiscal.

## B. Intereses Generados por los Bonos

De conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 los intereses que se paguen sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta, siempre y cuando los mismos sean inicialmente colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. En vista de que los bonos fueron colocados a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., los tenedores de los mismos gozan de este beneficio fiscal. La compra de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.

Si los bonos no fuesen inicialmente colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores de los Bonos causarían un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Emisor. Esta Sección es un resumen de disposiciones legales vigentes y se incluye con carácter meramente informativo.

## VII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

### A. Resumen de la Estructura de Capitalización

#### 1. Acciones y títulos de participación

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas y Pagadas	Valor Nominal	Capital Pagado
Acciones comunes	1,000	1,000	US\$10.00	US\$10,000
Menos: Acciones en tesorería	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>1,000</b>	<b>1,000</b>	<b>US\$10.00</b>	<b>US\$10,000</b>

Al 31 de diciembre de 2018, el capital social de Los Castillos Real Estate, Inc. consistía en mil (1,000) de acciones comunes con valor nominal de US\$10.00 cada una, las cuales estaban emitidas, pagadas y en circulación.

## 2. Títulos de Deuda

Tipo de Valor y Clase	Vencimiento	Registro y Listado Bursatil	Valor nominal emitido y en circulación
Bonos Corporativos	17-11-23	Superintencia de Valores de Panamá Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	B/.25,000,000
Bonos Corporativos Serie A	22-12-26	Superintencia de Valores de Panamá Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	B/.10,500,000
Bonos Corporativos Serie B	21-12-27	Superintencia de Valores de Panamá Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	B/.12,500,000
Bonos Corporativos Serie A	01-12-34	Superintencia de Valores de Panamá Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	B/.8,031,000
Bonos Corporativos Serie B	26-12-29	Superintencia de Valores de Panamá Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	B/.16,920,000
Bonos Corporativos Serie C	15-02-31	Superintencia de Valores de Panamá Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	B/.6,620,000
Bonos Corporativos Serie D	15-12-31	Superintencia de Valores de Panamá Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	B/.12,380,000
Bonos Corporativos Serie E	15-01-33	Superintencia de Valores de Panamá Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	B/.15,000,000

## B. Descripción y Derechos de los Títulos

## 1. Capital accionario

Al 31 de diciembre de 2018 el capital pagado de Los Castillos Real Estate, Inc. es de US\$10,000, el cual consiste de mil (1,000) acciones comunes, con un valor nominal de US\$10.00 cada una. Cada acción común tiene derecho a un (1) voto en todas las Juntas Generales de Accionistas y debe ser emitida en forma nominativa. El patrimonio total a dicha fecha era de US\$153,441,505.

Los Castillos Real Estate, Inc. no ha emitido nuevas acciones ni ha recibido aportes de capital que no hayan sido pagados en efectivo. Los Castillos Real Estate, Inc., no mantiene acciones como capital autorizado no emitido y no mantiene compromiso alguno de incrementar su capital.

## 2. Títulos de participación

Los Castillos Real Estate, Inc. no mantiene Títulos de Participación

### 3. Títulos de deuda

Al 31 de diciembre de 2018, Los Castillos Real Estate, Inc. mantenía tres emisiones públicas de bonos corporativos, cuyas características más importantes se resumen a continuación:

#### **A. Bonos Corporativos con vencimiento el 17 de noviembre del 2023**

**Fecha de Oferta:** 17 de noviembre de 2008

**Monto Emitido:** US\$25,000,000.00

**Series:** Una (1) sola serie

**Respaldo:** Crédito general de Los Castillos Real Estate, Inc.

**Garantías:** 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 propiedad de las subsidiarias de Los Castillos Real Estate, Inc. y sus mejoras, (ii) la cesión de la póliza de seguro de los bienes inmuebles de una compañía aceptable al Agente Fiduciario y que cubre al menos el ochenta por ciento (80%) de 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 de las subsidiarias de Los Castillos Real Estate, Inc., los cuales se depositan en una cuenta de concentración con el Agente Fiduciario, y (iv) una cuenta de reserva.

**Fiadores Solidarios:** Las subsidiarias de Los Castillos Real Estate, Inc., a saber: Corporación Los Castillos, S.A., Los Pueblos Properties, S.A. Los Andes Properties, S.A., Inversiones Europanamericanas, S.A., Chiriquí Properties, S.A., Veraguas Properties, S.A., France Field Properties, S.A., Zona Libre Properties, S.A., Villa Lucre Properties, S.A. y San Antonio Properties, S.A.

**Fecha de Vencimiento:** Quince (15) años a partir de su fecha de oferta, es decir el 17 de noviembre de 2023.

**Tasa de Interés:** Los bonos devengarán 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 del cinco por ciento (5.0%) anual. Esta tasa 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.

**Pago de Capital:** El pago a capital de los bonos se realizará mediante abonos mensuales en cada día de pago (17 de cada mes) y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los Bonos más intereses en la fecha de vencimiento en base a la tabla consignada en el Prospecto Informativo de la Emisión. Los pagos serán distribuidos pro-rata entre los bonos emitidos y en circulación.

P. A.

**Redención Anticipada:** Se podrá, redimir total o parcialmente, los Bonos en forma anticipada, en cualquier día de pago (cada una, una "Fecha de Redención Anticipada") 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 de capital de los bonos y a partir del décimo aniversario (10) en adelante al cien por ciento (100%) del valor insóluto de capital de los bonos.

Adicionalmente, se 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 seguros.

En los casos de redenciones parciales, la suma asignada para la redención no podrá ser menor de Un Millón de Dólares (US\$1,000,000.00) y el pago se deberá realizar a prorrata a todos los tenedores registrados de la emisión.

**Casa de Valores y Puesto de Bolsa:** BG Investment Co., Inc.

**Agente Fiduciario:** BG Trust, Inc.

**Suscriptor:** Banco General, S.A.

**Agente Administrativo:** Banco General, S.A.

**Agente de Pago, Registro y Transferencia:** Banco General, S.A.

**Leyes Aplicables:** Leyes de la República de Panamá

**Listado:** Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

**Custodio:** Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("LatinClear")

**B. Bonos Corporativos con vencimiento el 22 de diciembre del 2026 y 21 de diciembre de 2027**

**Fecha de Oferta:** 22 de diciembre de 2011 y 21 de diciembre de 2012

**Monto de la Oferta:** US\$23,000,000.00

**Monto emitido - Serie A:** US\$10,500,000.00, **Serie B:** US\$12,500,000.00

**Respaído:** Crédito general de Los Castillos Real Estate, Inc.

**Garantías:** Fideicomiso de garantía con Global Financial Funds Corporation a favor de los tenedores registrados de los bonos, el cual contiene (i) la primera hipoteca y anticresis de las Fincas, (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

9/10

construidas sobre las Fincas, (iii) la cesión de la totalidad de los flujos provenientes de los contratos de arrendamiento de las subsidiarias de Los Castillos Real Estate, Inc., los cuales se depositan en una cuenta de concentración con el Agente Fiduciario, y (iv) una cuenta de reserva.

**Fiadores Solidarios:** Las subsidiarias de Los Castillos Real Estate, Inc., a saber: Altos de Panamá Properties, S.A., Juan Díaz Properties, S.A., Chiliibre Properties, S.A., Mañanitas Properties, S.A., West Mail Properties, S.A., y Herrera Properties, S.A.

**Fecha de Vencimiento:** Los Bonos serán emitidos con la fecha de vencimiento que determine la Junta Directiva del Emisor o cualquier Comité, Director, Dignatario o Ejecutivo del Emisor a quien ésta designe, la cual podrá variar de serie en serie, a opción del Emisor, siempre y cuando el vencimiento no sea por un plazo mayor a quince (15) años. La fecha de vencimiento de los Bonos será establecida en el suplemento de cada serie.

**Tasa de Interés:** Los Bonos devengarán una tasa de interés de LIBOR tres (3) meses más un margen aplicable de tres por ciento (3.00%) anual, sujeto a un mínimo de cuatro punto veinticinco por ciento (4.25%) anual, calculada en base a días calendario/360. La tasa máxima será de ocho punto cincuenta por ciento (8.50%) anual durante los primeros siete (7) años y de nueve por ciento (9.00%) anual de los años ocho (8) al quince (15). Esta Tasa será revisable trimestralmente.

**Pago de Capital:** El pago a capital de los Bonos se realizará mediante abonos mensuales en cada Día de Pago, que será definido en el suplemento de cada serie, y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los Bonos más intereses en la Fecha de Vencimiento.

**Redención Anticipada:** El Emisor podrá a su discreción redimir, total o parcialmente, los Bonos en forma anticipada, en cualquier Día de Pago (cada una, una "Fecha de Redención Anticipada") a partir del quinto (5) aniversario de la Fecha de la Oferta. Si los Bonos se redimen entre el quinto (5) y el décimo (10) aniversario se aplicará una comisión de tres punto cincuenta por ciento (3.50%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos, y si se redimen entre el décimo (10) y el décimo tercer (13) aniversario se aplicará una comisión de dos por ciento (2%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos.

Adicionalmente, se podrá hacer redenciones parciales extraordinarias a partir del quinto (5) aniversario al cien por ciento (100%) del saldo insoluto 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 seguros.

**Casa de Valores y Puesto de Bolsa:** Global Valores, S.A.

**Agente Fiduciario:** Global Financial Funds Corporation

Y A

**Suscriptor:** Global Ban Corporation

**Agente Administrativo:** Global Bank Corporation

**Agente de Pago, Registro y Transferencia:** Global Bank Corporation

**Leyes Aplicables:** Leyes de la República de Panamá

**Listado:** Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

**Custodio:** Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("LatinClear")

**C. Bonos Corporativos con vencimiento el 1 de diciembre del 2034, 26 de diciembre de 2029, 15 de febrero de 2031, 26 de diciembre de 2031, y 15 enero de 2033.**

**Fecha de Oferta:** 1 de diciembre de 2014, 26 de diciembre de 2014, 15 de febrero de 2016, 15 de diciembre de 2016 y 22 enero de 2018.

**Monto de la Oferta:** US\$58,951,000.00

**Monto emitido - Serie A:** US\$8,031,000.00, **Serie Senior B:** S\$16,920,000.00, **Serie Senior C:** US\$6,620,000.00, **Serie Senior D:** US\$12,380,000.00 y **Serie Senior E:** US\$15,000,000.00

**Serie A**

**Respaldo:** Crédito general de Los Castillos Real Estate, Inc.

**Garantías:** No tiene garantías.

**Fiadores Solidarios:** La Doña Properties, S.A., Chorrera Properties, S.A., Chilibre Properties, S.A., Boulevard Santiago Property, S.A., Vista Alegre Properties, S.A., Coronado Property, S.A., Brisas Property, S.A., Villa Zaita Property, S.A., Aguadulce Property, S.A., y Penonomé Property, S.A. y la subsidiaria del Emisor que comprará la finca ubicada en Sabanitas, a saber: Sabanitas Property, S.A.

**Fecha de Vencimiento:** 1 de diciembre de 2034, sin embargo no puede vencer mientras exista saldo en cualquiera de las Series Senior.

**Tasa de Interés:** Los Bonos de la Serie A devengarán una tasa de interés fija de diez por ciento (10%) anual.

**Pago de Capital:** El pago a capital de los Bonos se realizará mediante un solo pago al vencimiento, siempre y cuando no exista saldo insoluto a capital de cualquiera de las Series Senior.

*MA*

**Redención Anticipada:** El Emisor no podrá redimir anticipadamente los Bonos de la Serie A mientras existan Bonos emitidos y en circulación de cualquiera de las Series Senior. Una vez se hayan cancelado en su totalidad las Series Senior, el Emisor podrá redimir anticipadamente los Bonos de la Serie A sin penalidad a un precio igual al cien por ciento (100%) del valor nominal de los Bonos Serie A emitidos y en circulación.

**Serie Senior B, C, D y E**

**Respaldo:** Crédito general de Los Castillos Real Estate, Inc.

**Garantías:** 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 propiedad de las subsidiarias de Los Castillos Real Estate, Inc. y sus mejoras, (ii) la cesión de la póliza de seguro de los bienes inmuebles de una compañía aceptable al Agente Fiduciario y que cubre al menos el cien por ciento (100%) de 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 de las subsidiarias de Los Castillos Real Estate, Inc., los cuales se depositan en una cuenta de concentración con el Agente Fiduciario, y (iv) una cuenta de reserva.

**Fiadores Solidarios:** Las subsidiarias de Los Castillos Real Estate, Inc., a saber: Vista Alegre Properties, S.A., La Doña Properties, S.A., Chorrera Properties, S.A., Boulevard Santiago Property, S.A., Chilibre Properties, S.A., Coronado Property, S.A., Brisas Property, S.A., Villa Zaita Property, S.A., Aguadulce Property, S.A. y Penonomé Property, S.A. y la subsidiaria del Emisor que comprará la finca ubicada en Sabanitas, a saber: Sabanitas Property, S.A.

**Fecha de Vencimiento:** Será en quince (15) años contados a partir de la Fecha de Oferta de la Serie correspondiente

**Tasa de Interés:** Para las Series Senior a ser emitidas antes del 31 de diciembre de 2014 y suscritas por Banco General, S.A., Libor tres (3) meses más tres punto cincuenta por ciento (3.50%) anual, sujeto a un mínimo de cuatro punto setenta y cinco por ciento (4.75%) anual. Para las Series Senior a ser emitidas entre el 1 de enero de 2015 y el 31 de diciembre de 2015 y suscritas por Banco General, S.A., Libor tres (3) meses más tres punto cincuenta por ciento (3.50%) anual, sujeto a un mínimo que será acordado entre el Emisor y el Agente Estructurador según las condiciones de mercado y que no podrá superar cinco punto setenta y cinco por ciento (5.75%) anual. Para las Series Senior que no sean suscritas por Banco General, S.A. o que sean emitidas posterior al 31 de diciembre de 2015, puede ser fija o variable y será acordada entre el Emisor y el Agente Estructurador según las condiciones de mercado existentes en la Fecha de Oferta de la Serie correspondiente, y la misma será comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado con por lo menos tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la Serie correspondiente

9709

**Pago de Capital:** El capital de las Series Senior de los Bonos será pagado por el Emisor mediante ciento ochenta (180) abonos mensuales los días quince (15) de cada mes y un último pago al vencimiento, por el monto requerido para cancelar el Saldo Insoluto de Capital de las Series Senior de los Bonos de acuerdo al cronograma de pago establecido en el prospecto informativo de la emisión.

**Redención Anticipada:** Las Series Senior podrán ser redimidas anticipadamente por el Emisor, parcial o totalmente, una vez transcurridos tres (3) años contados a partir de la Fecha de Oferta de cada Serie, sujeto a las siguientes condiciones: (i) cumplidos los tres (3) años y hasta que se cumpla el quinto (5) año, el precio de redención anticipado será de ciento dos por ciento (102%) del Saldo Insoluto a Capital, (ii) cumplido los cinco (5) años y hasta que se cumpla el sexto (6) año, el precio de redención anticipado será de ciento un por ciento (101%) del Saldo Insoluto a Capital, y (iii) cumplidos los seis (6) años el Emisor podrá, a su entera disposición, redimir los Bonos al cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto a Capital.

No obstante lo anterior, el Emisor podrá hacer redenciones parciales extraordinarias sin penalidad al cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto a Capital en cualquiera de los siguientes casos: (i) Con fondos provenientes de la venta de las propiedades arrendadas. (ii) Con fondos recibidos en concepto de pólizas de seguros. (iii) Si durante el Periodo de Disponibilidad de las Series Senior, hubiesen fondos excedentes en la Cuenta de Concentración, provenientes de los cánones de arrendamiento cedidos.

**Casa de Valores y Puesto de Bolsa:** B.G. Investment Co., Inc. y BG Valores, S.A.

**Agente Fiduciario:** BG Trust, Inc.

**Suscriptor:** Banco General, S.A.

**Agente Administrativo:** Banco General, S.A.

**Agente de Pago, Registro y Transferencia:** Banco General, S.A.

**Leyes Aplicables:** Leyes de la República de Panamá

**Listado:** Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

**Custodio:** Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("LatinClear")

C. Información de Mercado

**Listado bursátil:** Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

**Símbolo bursátil:** LCAS



**Precio de cierre al 31 de diciembre de 2017: 100%**

**Agente de Pago, Registro y Transferencia:**

Bonos Corporativos vencimiento 17 de noviembre del 2023: Banco General, S.A.  
Bonos Corporativos vencimiento 22 de diciembre del 2026: Global Bank Corporation  
Bonos Corporativos vencimiento 21 de diciembre del 2027: Global Bank Corporation  
Bonos Corporativos vencimiento 01 de diciembre del 2034: Banco General, S.A.  
Bonos Corporativos vencimiento 26 de diciembre del 2029: Banco General, S.A.  
Bonos Corporativos vencimiento 15 de febrero del 2031: Banco General, S.A.  
Bonos Corporativos vencimiento 15 de diciembre del 2031: Banco General, S.A.  
Bonos Corporativos vencimiento 15 de enero del 2033: Banco General, S.A.

**Casa de Valores y Puesto de Bolsa:**

Bonos Corporativos vencimiento 17 de noviembre del 2023: BG Investment Co., Inc  
Bonos Corporativos vencimiento 22 de diciembre del 2026: Global Valores, S.A.  
Bonos Corporativos vencimiento 21 de diciembre del 2027: Global Valores, S.A.  
Bonos Corporativos vencimiento 01 de diciembre del 2034: BG Valores, S.A.  
Bonos Corporativos vencimiento 26 de diciembre del 2029: BG Valores, S.A.  
Bonos Corporativos vencimiento 15 de febrero del 2031: BG Valores, S.A.  
Bonos Corporativos vencimiento 15 de diciembre del 2031: BG Valores, S.A.  
Bonos Corporativos vencimiento el 15 de enero del 2033: BG Valores, S.A.

P. Q.

## II PARTE RESUMEN FINANCIERO

A continuación un resumen financiero de los resultados de operación y cuentas del balance del año y de los tres períodos fiscales anteriores, en la presentación tabular que se incluye a continuación.

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Ingresos Totales	13,508,575	11,736,000	10,379,675	10,044,325
Gastos Generales y Administrativos	1,259,179	1,318,203	1,085,236	944,693
Utilidad en Operaciones	12,249,396	10,417,797	9,294,439	9,099,632
Cambio Neto en Valor Razonable de Propiedades de Inversión	7,728,474	3,467,395	31,121,483	13,165,716
Costos Financieros	5,105,699	4,128,387	3,790,824	3,694,304
Utilidad Neta	12,369,444	7,864,048	32,168,925	15,942,212
Acciones Emitidas y en Circulación	1,000	1,000	1,000	1,000

BALANCE GENERAL	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Activos Circulantes	8,152,005	6,293,997	10,818,521	7,425,798
Propiedades de Inversión	240,202,442	232,473,968	212,197,668	169,851,260
Total de Activos	248,410,949	238,888,663	223,192,398	177,501,275
Pasivos Circulantes	6,092,311	17,726,399	4,800,780	8,942,380
Pasivos a Largo Plazo	88,877,133	78,891,552	82,763,518	64,989,753
Capital Social	3,245,000	3,245,000	3,245,000	3,245,000
Utilidades Retenidas	150,196,505	139,025,712	132,383,100	100,324,142
Total Patrimonio	153,441,505	142,270,712	135,628,100	103,569,142
<b>RAZONES FINANCIERAS:</b>				
Deuda Bancaria o Bonos / Patrimonio	0.50	0.57	0.53	0.60
Capital de Trabajo	2,059,694	(11,432,402)	6,017,741	(1,516,582)
Razón Corriente	1.34	0.36	2.25	0.83
Utilidad Operativa /Gastos Financieros	2.40	2.52	2.45	2.46

## III PARTE ESTADOS FINANCIEROS

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

(1)

## IV PARTE

GOBIERNO CORPORATIVO <sup>1</sup>

De conformidad con las guías y principios dictados mediante Acuerdo No. 12 de 11 de noviembre de 2003, para la adopción de recomendaciones y procedimientos relativos al buen gobierno corporativo de las sociedades registradas, responda a las siguientes preguntas en la presentación que se incluye a continuación, sin perjuicio de las explicaciones adicionales que se estimen necesarias o convenientes. En caso de que la sociedad registrada se encuentre sujeta a otros regímenes especiales en la materia, elaborar al respecto.

Contenido mínimo	
1.	Indique si se han adoptado a lo interno de la organización reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo? En caso afirmativo, si son basadas en alguna reglamentación específica  No, pero como empresa familiar existe un protocolo que asegura los procedimientos de gobierno del negocio por parte de los miembros de la familia.
2.	Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas:
	a. Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva.  Sí
	b. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.  No
	c. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración.  Sí
	d. La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.  Sí
	e. Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría.  Sí

PA

	f. La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones. Sí
	g. Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información. Sí
3.	Indique si se ha adoptado un Código de Etica. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido.  No, pero existe uno a nivel del grupo económico.
<b>Junta Directiva</b>	
4.	Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:
	a. Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros.  No
	b. Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones.  Sí
	c. Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa.  No, pero existe a nivel del grupo económico
	d. Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave.  No, pero existe a nivel del grupo económico
	e. Control razonable del riesgo.  Sí
	f. Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.  Sí
	g. Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades.  Sí
	h. Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).  No aplica

	i. Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica. Sí
5.	Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales. Sí
<b>Composición de la Junta Directiva</b>	
6.	a. Número de Directores de la Sociedad Cuatro (4) Directores / Tres (3) Dignatarios
	b. Número de Directores Independientes de la Administración Uno (1)
	c. Número de Directores Independientes de los Accionistas Uno (1)
<b>Accionistas</b>	
7.	Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:
	a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). Sí
	b. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). Sí
	c. Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). Sí
	d. Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). Sí

	<p>e. Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>No aplica</p>
	<p>f. Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>No aplica</p>
<b>Comités</b>	
8.	<p>Prevén las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como:</p>
	<p>a. Comité de Auditoría ; o su denominación equivalente</p> <p>No, pero existe a nivel de grupo económico</p>
	<p>b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos; o su denominación equivalente</p> <p>No</p>
	<p>c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave; o su denominación equivalente</p> <p>No</p>
	<p>d. Otros:</p>
9.	<p>En caso de ser afirmativa la respuesta anterior, se encuentran constituidos dichos Comités para el período cubierto por este reporte?</p>
	<p>a. Comité de Auditoría</p> <p>No aplica</p>
	<p>b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos.</p> <p>No aplica</p>
	<p>c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave.</p> <p>No aplica</p>

9/ A

Conformación de los Comités	
10.	Indique cómo están conformados los Comités de:
	a. Auditoría (número de miembros y cargo de quiénes lo conforman, por ejemplo, 4 Directores -2 independientes- y el Tesorero).  No aplica
	b. Cumplimiento y Administración de Riesgos  No aplica
	c. Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave.  No aplica

8 Adicionado por el Acuerdo No.12-2003 de 11 de noviembre de 2003

### V PARTE<sup>2</sup> ESTADOS FINANCIEROS DE GARANTES O FIADORES

Presente los Estados Financieros anuales, auditados por un Contador Público Autorizado de las personas que han servido de garantes o fiadores de los valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, cuando aplique: No Aplica.

### VI PARTE DIVULGACIÓN

Este informe de Actualización Anual estará disponible a los inversionistas y al público en general para ser consultado libremente en las páginas de internet de la Superintendencia del Mercado de Valores ([www.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)



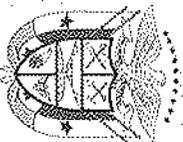
**IVAN COHEN SOLIS**  
Representante Legal

<sup>2</sup> Adicionado por el Acuerdo No.8-2004 de 20 de diciembre de 2004

43312

40800

POSTALIA



NOTARIA PRIMERA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ



DECLARACION NOTARIAL JURADA.

En la Ciudad de Panamá, República de Panamá y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los dieciocho (18) días del mes de marzo de dos mil diecinueve (2019), ante mí, **HERMES ARIEL ORTEGA BENTEEZ**, Notario Público Primero del Circuito de Panamá, portador de la cédula de identidad personal número ocho-tres ocho cuatro-nuevo dos cero (8-384-920), comparecieron personalmente **ALEX A. COHEN SOLIS**, varón, panameño, mayor de edad, casado, comerciante, portador de la cédula de identidad personal número ocho-cuatro tres cero-cinco seis ocho (8-430-568), **IVAN COHEN SOLIS**, varón, panameño, mayor de edad, casado, comerciante, portador de la cédula de identidad personal número ocho-dos dos cinco (8-225-2225) y **ROBERTO ZULETA HAWKINS**, varón, panameño, mayor de edad, casado, contador público autorizado, con cédula de identidad personal número tres-cuatro seis-dos uno cero (3-46-210). Presidente, Tesorero y Contador, respectivamente de la sociedad **LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**, sociedad anónima inscrita a la fecha: cinco ocho seis dos seis cero (586260), Documento Redi número: uno dos dos cero cero siete seis (1220076) de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del **Registro Público de Panamá**, todos con residencia en la Ciudad de Panamá, República de Panamá, personas a quienes conozco y a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo siete-cero dos (7-02) de catorce (14) de octubre de dos mil dos (2002) de la **Superintendencia de Valores de la República de Panamá**, por este medio dejan constancia bajo la gravedad del juramento, lo siguiente:

- a. Que cada uno de los firmantes han revisado el Estado Financiero Anual correspondiente a **LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**
- b. Que a sus juicios, los Estados Financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999) y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.
- c. Que a sus juicios los Estados Financieros Anuales y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de **LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**, para el período correspondiente del primero (1ro.) de enero al treinta y uno (31) de diciembre de dos mil dieciocho (2018).
- d. Que los firmantes:

27

d.1 Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa. -----

d.2 Han diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de importancia sobre **LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**, y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el periodo en el que los reportes han sido preparados.

d.3 Han evaluado la efectividad de los controles internos de **LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**, dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros.-----

d.4 Han presentado en los Estados Financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles internos con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.-----

e. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores de **LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**, lo siguiente: -----

e.1 Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de **LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**, para registrar, procesar y reportar información financiera, e indicando a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos.-----

e.2 Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de **LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**-----

f. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de **LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.** o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa.-----

Esta declaración la hacemos para ser presentada ante la **Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá**.-----

Leída como fue esta Escritura al compareciente en presencia de los testigos instrumentales **ELIDIA BARRIA FUENTES**, mujer, panameña, mayor de edad, con cédula de-----identidad número seis-siete uno uno -uno tres siete nueve (6-711-1379) y **SILVIA CRISTEL HERNANDEZ ARAUZ**, mujer, panameña, mayor de edad, con cédula de identidad número cuatro-siete uno seis- uno cinco nueve (4-716-159) ambas mayores de edad y vecinas de esta ciudad, personas a quienes conozco y son hábiles para

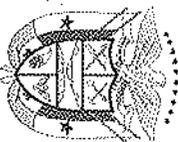
2

2

LA 3.19

08.00

POSTALIA 70027



NOTARIA PRIMERA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

ejercer el cargo, lo encontraron conforme, le impartieron su aprobación y la firman todos para constancia por ante mí, el Notario que doy fe.....

ALEX A. COHEN SOLIS

IVAN COHEN SOLIS

ROBERTO ZULETA HAWKINS

JOHANA ELIDIA BARRIA FUENTES

SILVIA CRISTEL HERNANDEZ ARAUZ.

HERMES ARIEL ORTEGA BENITEZ  
Notario Público Primero del Circuito de Panamá.

*Handwritten signature*



## LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC. (LOCRE) Y SUBSIDIARIAS

Ciudad de Panamá, Panamá

### Informe de Calificación

Sesión de Comité: 2 de enero de 2019

#### Contacto:

(507) 214 3790

#### Roberto Vallejo

Analista Junior

[rvallejo@equilibrium.com.pa](mailto:rvallejo@equilibrium.com.pa)

#### Ana Lorena Carrizo

Jefa de Análisis de Riesgo

[acarrizo@equilibrium.com.pa](mailto:acarrizo@equilibrium.com.pa)

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se puede consultar en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) en donde también se encuentran documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 y los Estados Financieros Interinos al 30 de setiembre de 2017 y 2018 de Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

**Fundamento:** Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría A+.pa a las distintas Series Garantizadas de Bonos Corporativos emitidas por Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias (en adelante, LOCRE o el Emisor), las mismas que se encuentran contempladas dentro de tres Programas de Bonos Corporativos hasta por US\$25.0 millones, US\$23.0 millones y US\$70.0 millones, respectivamente (en adelante, LOCRE I, LOCRE II y LOCRE III), según se detalla en el Anexo I y II del presente informe. La perspectiva se mantiene Estable.

La calificación otorgada se sostiene en el respaldo que brindan las estructuras de las Emisiones, las mismas que contemplan la cesión de bienes inmuebles custodiados por Fideicomisos de Garantía, así como la cesión de los flujos provenientes de los cánones de arrendamiento que reciben de las subsidiarias del Emisor, los cuales son depositados mensualmente en Cuentas de Concentración de manera que puedan ser administrados por los Fideicomisos para el pago del Servicio de Deuda. Adicionalmente, las distintas Series Garantizadas de Bonos Corporativos cuentan con la cesión de las pólizas de seguro sobre las fincas hipotecadas, así como la existencia de una Cuenta de Reserva que debe ser capaz de cubrir el Servicio de Deuda de los siguientes tres meses. Asimismo, las Emisiones están garantizadas por fianzas solidarias emitidas por las subsidiarias hasta por el monto de cada Serie a favor de los Tenedores Registrados.

También pondera de manera favorable la cobertura que ejerce el valor de los bienes inmuebles sobre el saldo en circulación de los Bonos Corporativos emitidos, que, según lo establecido en

Instrumento	Calificación (*)
Bonos Corporativos	A+.pa
Perspectiva	Estable

(\*) Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones y de los instrumentos calificados ver Anexo I en la última sección del informe

los Prospectos, debe superar en todo momento el 125% y cuya cobertura se cumple con holgura al corte de análisis.

Respecto al manejo de los flujos, aporta favorablemente a la calificación el establecimiento de resguardos financieros que son revisados trimestralmente para garantizar el desempeño financiero del Emisor, de manera que los flujos generados por su operatividad sean suficientes para cubrir el Servicio de Deuda. Sobre este punto, resulta importante señalar el incumplimiento del *covenant* de Cobertura del Servicio de Deuda para las Series contempladas dentro del Programa de hasta US\$23 millones (LOCRE II) al 31 de diciembre de 2017, al ubicarse en 0.89 veces, siendo el límite 1.05 veces. No obstante lo anterior, LOCRE pudo subsanar el incumplimiento en el mes de enero de 2018 y la situación no afectó el cumplimiento de sus obligaciones financieras. De acuerdo a las proyecciones recibidas del Emisor, este cuenta con los flujos suficientes para hacer frente a las obligaciones financieras provenientes de los servicios de deuda de los Bonos Corporativos a lo largo de su vigencia. Es relevante señalar que el Emisor viene realizando las gestiones correspondientes para que sus contratos de alquiler calcen con los plazos de sus instrumentos emitidos.

Sin perjuicio de lo anteriormente descrito, la calificación se encuentra limitada por la elevada palanca financiera (Deuda Financiera Total / EBITDA) que presenta el Emisor, la misma que podría seguir aumentando al tener LOCRE espacio para emitir una Serie adicional en el Programa LOCRE III. Otro factor fundamental de riesgo consiste en que las Series emitidas dentro de los Programas LOCRE II y LOCRE III están sujetas a una tasa de interés variable referenciada a la tasa LIBOR 3 meses, la

misma que presenta una tendencia al alza y que, al corte de análisis, ya supera las tasas mínimas establecidas en las Emisiones en circulación. Adicionalmente, otro de los elementos que actúan como limitante a la calificación consiste en que las Series dentro de LOCRE III cuenta con una opción *put* a favor de los tenedores de Bonos Corporativos que puede hacerse efectiva a partir del año 10 desde que salió al mercado cada Serie. Cabe señalar que LOCRE I contaba con una opción *put* a favor de los tenedores de los Bonos a ejecutarse hasta mayo de 2018, la cual no fue ejercida.

En adición, la calificación considera el desempeño del principal arrendatario de las subsidiarias del Emisor y que pertenece al mismo Grupo Económico, la cadena de tiendas Do It Center, empresa con larga trayectoria en el sector *retail* dedicada a la compra y venta de mercancía seca en general para el mantenimiento del hogar. Cabe destacar que, como parte del proceso de calificación, Equilibrium realizó una evaluación de las cifras de Do It Center, al ser esta la compañía originadora de los flujos

de alquiler que ingresan a LOCRE. En ese sentido, se toma en cuenta que Do It Center registra cierta mejora al 30 de junio 2018 respecto al ajuste exhibido en sus indicadores de solvencia al cierre del 2017.

Finalmente, Equilibrium se mantendrá atento a la evolución en las tasas de interés que puedan significar un aumento en el costo financiero de la deuda del Emisor. Adicionalmente, se validará la continuidad en los contratos de arrendamiento, así como el incremento anual de sus cánones a fin de observar el desarrollo en los índices de cobertura y los resguardos financieros. Asimismo, se dará seguimiento a los índices de palanca financiera atribuibles tanto al principal arrendatario (Do It Center) como a LOCRE, a fin de validar la proyección de flujo de caja para el repago oportuno de las Series emitidas y en circulación. En este sentido, Equilibrium comunicará oportunamente al mercado cualquier modificación en la percepción de riesgo de los instrumentos colocados en el mercado.

#### **Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento Potencial en la Calificación:**

- Aumento de la Cuenta de Reserva, de manera que la misma pueda reflejar un mayor respaldo para cubrir varias cuotas de Servicios de Deuda.
- Disminución progresiva de la Palanca Financiera a nivel combinado (Emisor y Arrendatario), de modo que esto se traduzca en incrementos graduales en los indicadores de Cobertura del Servicio de Deuda.
- Aportes de capital común a la estructura que permita aumentar el nivel patrimonial de forma combinada.
- 100% de los contratos de Arrendamiento cedidos que calcen con el plazo de emisión de títulos que respaldan.

#### **Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución Potencial en la Calificación:**

- Aumento paulatino en la Palanca Financiera, de modo que afecte la cobertura de Servicio de Deuda tanto real como proyectada.
- Incrementos en las tasas de interés que tengan repercusión en el nivel de cobertura del gasto financiero.
- Disminución importante en los niveles de rentabilidad generados a nivel del arrendatario que termine afectando su posición de solvencia.
- Incumplimiento de las obligaciones financieras (*covenants*) establecidos en los distintos Prospectos.
- Modificación de los términos y condiciones pactados que terminen afectando el grupo de mejoradores de la estructura (respaldo de garantías y *covenants*).
- Subordinación de los instrumentos calificados ante una posible emisión de valores con mejores condiciones.

#### **Limitaciones Encontradas durante el Proceso de Evaluación:**

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE LOS BONOS CORPORATIVOS

### Antecedentes

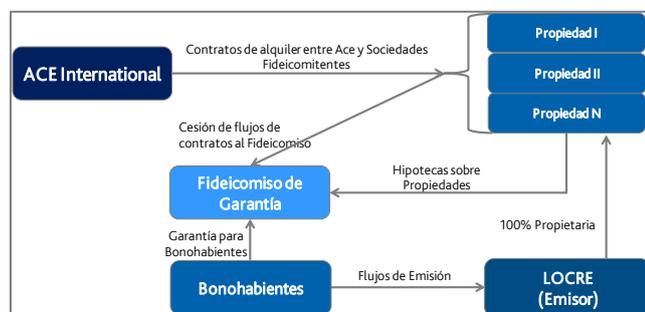
Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias es una sociedad anónima organizada bajo las leyes de la República de Panamá, inscrita en el Registro Público en octubre de 2007. El negocio de LOCRE consiste en la compra, venta y arrendamiento de locales de inversión; sin embargo, su principal actividad se basa en brindar financiamiento y obtener capital para la apertura de nuevos locales comerciales para ACE International Hardware, Corp., dueño de la cadena de tiendas Do It Center, perteneciente al mismo Grupo Económico del Emisor.

Cada una de las propiedades de LOCRE es administrada por una sociedad, para así facilitar la negociación de los contratos de arrendamiento, además de la debida identificación de las mismas a nivel de Registro Público. La relación de propiedades y las subsidiarias respectivas se presentan en el Anexo III del presente informe. Cabe señalar que todas las sociedades listadas en el Anexo III, excepto Veraguas Properties y France Field Properties, administran un local de Do It Center, quien a su vez se convierte en el arrendatario final de dicha propiedad. Adicionalmente, se mantiene pendiente que el traspaso efectivo de la propiedad Sabanitas, habiendo ya realizado un adelanto en efectivo. A la fecha de análisis, las propiedades LOCRE comprenden 109,092 m<sup>2</sup> de los cuales 60,307m<sup>2</sup> son tiendas y 49,055m<sup>2</sup> son bodegas.

Para financiar la adquisición y desarrollo de dichas propiedades de inversión, LOCRE mantiene inscritos tres Programas de Bonos Corporativos por montos máximos US\$25.0 millones, US\$23.0 millones y US\$70 millones, respectivamente (en adelante, LOCRE I, LOCRE II y LOCRE III).

### Estructura de los Bonos Emitidos

En la estructura de los distintos Programas de Bonos Corporativos Garantizados, el Emisor cede la totalidad de los flujos provenientes de los contratos de arrendamiento (en adelante, los Cánones de Arrendamiento) al Fideicomiso correspondiente, siendo LOCRE I y LOCRE III administradas por BG Trust Inc. (Subsidiaria de Banco General) y LOCRE II por Global Financial Funds Corp (Subsidiaria de Global Bank Corporation). El diagrama de la estructura se detalla a continuación:



Fuente: LOCRE / Elaboración: Equilibrium

### Garantías de las Emisiones de Bonos Corporativos

Los Fideicomisos de Garantía que fungen como garantía para las Series de Bonos Corporativos emitidas por LOCRE poseen las siguientes garantías y bienes, que a su vez han sido cedidos por los Fideicomitentes Garantes correspondientes:

1. Primera hipoteca y anticresis sobre aquellas fincas de propiedad de las subsidiarias del Emisor. Las propiedades y Fideicomitentes garantes varían dependiendo de cada Emisión.
2. Cesión irrevocable e incondicional de la totalidad de los flujos provenientes los contratos de arrendamiento, los mismos que han sido cedidos en su totalidad a favor del Fiduciario, a través de un contrato de cesión de cánones de arrendamiento. Dichos flujos de alquiler serán depositados en Cuentas de Concentración con el Agente Fiduciario y en una Cuenta de Reserva que permita cubrir por lo menos los tres meses siguientes de pago de intereses y capital.
3. El saldo depositado en las Cuentas de Concentración y Cuentas de Reservas de los distintos fideicomisos.
4. La cesión irrevocable e incondicional de las pólizas de seguro sobre las mejoras que existan o se incorporen a futuro sobre las fincas hipotecadas al Fideicomiso.

Adicionalmente, las distintas Series de Bonos Corporativos cuentan con fianzas solidarias a favor de los tenedores por parte de las subsidiarias propietarias de los inmuebles cedidos a cada Emisión, la misma que cubre para LOCRE I, II y III la totalidad de las Series Senior emitidas.

### Administración de los Flujos

La descripción de las cuentas administradas por los Fideicomisos de Garantía que amparan las distintas Series de Bonos Corporativos emitidas se detalla a continuación:

**Cuenta de Concentración:** Los fondos en la Cuenta de Concentración serán distribuidos por el Agente Fiduciario para realizar los pagos de intereses y capital en forma de cascada de acuerdo con el orden de prioridades descritas en el Prospecto de cada Emisión, lo cual se detalla más adelante en el informe.

**Cuenta Reserva:** Dentro del Fideicomiso de Garantía se tiene una Cuenta de Reserva en la cual se realizan aportes trimestrales según la cascada de pagos descrita en la Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía para cubrir tres meses de cuotas de Capital más Intereses de las distintas Series de Bonos Corporativos emitidas. Adicionalmente, se depositan en esta cuenta los fondos pagados al Emisor en concepto de penalidades por cancelación anticipada de cualquiera de los contratos de arrendamiento cedidos en garantía de los Bonos. Estos fondos se deberán mantener en la Cuenta de Reserva hasta que el Emisor logre reemplazar dichos contratos por otro/s con igual valor económico dejado de percibir, en cuyo caso, dichos fondos serían parcial o totalmente devueltos al Emisor. Los fondos en la Cuenta de Reserva podrán ser invertidos en cuentas de ahorro, depósitos a plazo fijo y en títulos valores líquidos que sean aceptables al Emisor y al Agente Fiduciario.

### Mecanismo de Asignación de Flujos

La distribución de los pagos efectuada por el Agente Fiduciario de manera mensual a través de la Cuenta de Concentración se realiza según el siguiente orden de prelación: i) pago de los gastos generales y administrativos del Emisor que sean presentados y aprobados por el Agente Fiduciario, ii) pago de intereses de las Series Senior de los Bonos Corporativos, iii) pago de capital de las Series Senior de los Bonos Corporativos, iv) depósito de los fondos a la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda y v) para el pago de intereses de la Serie A (Bonos Subordinados) de

LOCRE III, dividendos o mejoras a las propiedades u otras inversiones de capital, siempre y cuando el Emisor esté cumpliendo con todos los términos y condiciones de las distintas Series de Bonos Senior y mantenga una Cobertura del Servicio de Deuda mínima de 1.20 veces para LOCRE I y LOCRE II y de 1.25 veces para LOCRE III. Dicha cobertura debe contemplar los últimos 12 meses para LOCRE I y LOCRE III, mientras que en el caso de LOCRE II, la cobertura mantiene los términos y condiciones originales, contemplando los últimos 12 meses y los próximos 12 meses proyectados a la fecha de dicho cálculo.

### Destino de los Recursos

El Emisor utilizó los recursos captados de las distintas Series de Bonos Corporativos Senior para múltiples propósitos, los cuales se listan a continuación:

1. Refinanciar deuda bancaria existente.
2. Financiar parcialmente la adquisición de propiedades en proceso de compra, construcción o con promesa de alquiler con opción de compra, y que no han sido adquiridas o traspasadas a las subsidiarias de LOCRE.
3. Refinanciamiento de futuros préstamos bancarios que serán utilizados para la adquisición de locales comerciales que serán propiedad de las subsidiarias de LOCRE. Este punto aplica únicamente para propiedades nuevas que puedan constituirse a lo largo de la vigencia de LOCRE III.
4. Para cubrir necesidades de capital de trabajo que puedan presentarse a nivel de LOCRE.
5. Para afrontar otros gastos relacionados a la adquisición de locales comerciales.

### Resguardos Financieros

Con el objetivo de mejorar el perfil de riesgo, la estructura establece las siguientes restricciones que LOCRE está obligado a mantener mientras se mantenga vigente alguna obligación a favor de los tenedores de los Bonos Corporativos Senior:

	LOCRE I	LOCRE II	LOCRE III
Flujos / Servicio de Deuda*	>1.05 veces	>1.05 veces	>1.05 veces
Fincas Hipotecadas** / Saldo en Circulación	>125%	>125%	>125%
Pólizas de Seguro de las Fincas Hipotecadas	80% del valor de reposición		100% del valor de reposición
Cuenta Reserva	Cobertura de 3 Servicios de Deuda		

\* Flujo de Caja Disponible para el Servicio de Deuda = EBITDA – Pagos de Impuesto sobre la Renta Corriente del periodo – Inversiones de capital – el Cambio en Capital de Trabajo de un periodo a otro. (LOCRE I y III)

\*\* Flujo de Caja Disponible para el Servicio de Deuda = EBITDA – Pagos de Impuesto sobre la Renta Corriente del periodo +/- el Cambio en Capital de Trabajo de un periodo a otro. (LOCRE II)

Fuente: Tova / Elaboración: Equilibrium

Como hecho de importancia, el 16 de marzo de 2018, LOCRE hizo de conocimiento público el incumplimiento del ratio de Cobertura de Servicio de Deuda en la emisión LOCRE II, al ser la razón, al 31 de diciembre de 2017, de 0.89 veces. En el Hecho de Importancia se comunicó que el incumplimiento fue subsanado en el mes de enero de 2018 y que en ningún momento afectó el cumplimiento de sus obligaciones financieras.

Adicionalmente, las Inversiones de Capital están limitadas a mejoras realizadas a la propiedad y por un monto máximo igual a la suma del Flujo de Caja Libre luego de cubrir los pagos según

el orden descrito en la cascada de pagos de la Cuenta de Concentración o mediante aportes de capital de los accionistas.

### Entidades Participantes

#### Los Fiduciarios

La estructura de los Bonos Corporativos Senior de LOCRE involucra a dos empresas Fiduciarias: BG Trust, Inc., subsidiaria de Banco General, S.A. y Subsidiarias, quien respalda LOCRE I y III; así como a Global Financial Funds, subsidiaria de Global Bank Corporation y Subsidiarias, quien gestiona LOCRE II. A continuación, se presentan las principales cifras de los fiduciarios:

#### Banco General, S.A. y Subsidiarias

US\$ Millones	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Activos	14,089,367	16,415,824	17,571,922
Patrimonio	1,621,068	1,832,186	2,045,843
Utilidad	328,666	365,388	429,747
ROAA	2.34%	2.34%	2.53%
ROAE	20.83%	21.16%	22.16%

Fuente: BBVPA / Elaboración: Equilibrium

#### Global Bank Corporation y Subsidiarias

US\$ Millones	Jun.16	Jun.17	Jun.18
Activos	6,041.4	6,624.9	6,555.3
Patrimonio	511.9	576.5	611.5
Utilidad	80.1	76.4	66.8
ROAA	1.40%	1.21%	1.01%
ROAE	16.64%	14.03%	11.24%

Fuente: BBVPA / Elaboración: Equilibrium

#### El Originador

Ace International Hardware, Corp. y afiliadas (Grupo Do It Center) se constituyó en el año 1984. Esta compañía se dedica principalmente a la compra y venta de mercancía seca en general para el mejoramiento del hogar.

Como parte del proceso de calificación de riesgo de LOCRE, Equilibrium realizó una revisión a las cifras financieras de Ace International Hardware, Corp. con el fin de observar el comportamiento de su generación de flujos operativos, tanto histórica como esperada. Lo anterior se realiza a fin de determinar si existe capacidad a mediano y largo plazo de pagar los alquileres cobrados por las subsidiarias de LOCRE, los mismos que eventualmente recibirán los Fideicomisos. Luego de analizar el desempeño del Originador, se observa que sus flujos le permiten cubrir adecuadamente sus obligaciones financieras al 30 de junio de 2018, pero registran un ligero ajuste respecto a la exhibida a junio de 2017 debido a la toma de deuda para financiar la apertura de nuevas tiendas. Asimismo, al considerar la carga financiera atribuible a los Servicios de Deuda atribuibles a los Bonos Corporativos Senior de LOCRE, la capacidad de afrontar los pagos de Ace International Hardware podría verse afectada en la medida que las condiciones macroeconómicas del país o el desempeño de sus nuevas tiendas deterioren sus ventas.

#### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de LOCRE se muestran en el Anexo IV del presente informe. Como hecho de importancia, el 26 de febrero de 2018, se comunicó la incorporación del Ing. José Álvaro Restrepo Arango como nuevo miembro de la Junta Directiva del Grupo, como Director Independiente.

## ANÁLISIS DE RIESGO DE LA ESTRUCTURA

Cada Emisión y/o Programa de Bonos Corporativos de LOCRE puede verse negativamente afectada por diversos factores de riesgo, los cuales han sido listados en los Prospectos Informativos correspondientes. Entre los riesgos que merecen mayor atención y, de acuerdo con la situación actual de la estructura misma de las Emisiones, se encuentran los siguientes:

- **Riesgo de Desastre Natural:** La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan la cobertura de las pólizas de seguro, podría tener un efecto adverso significativo en el negocio del Emisor, su condición financiera y sus resultados operativos.

- **Riesgo General del Emisor:** La principal fuente de ingresos de las subsidiarias del Emisor proviene del arrendamiento de sus activos con ACE International Hardware Corp., empresa relacionada del Emisor. Una baja en los ingresos o flujos de caja del Originador podría afectar la capacidad de pago de los arrendamientos y por tanto afectar el desempeño del Emisor y el repago de las distintas Series de Bonos.

- **Riesgo de la Industria:** El Emisor está indirectamente sujeto a las fluctuaciones en la generación de nuevas viviendas o remodelación de las ya existentes, así como al comportamiento de la actividad macroeconómica del país, pudiendo afectar la capacidad de ACE International Hardware, Corp. de arrendar los locales comerciales a las subsidiarias del Emisor.

- **Riesgo de Garantías de la Emisión:** Los bienes otorgados en garantía podrían sufrir una disminución en su valor de mercado, por lo cual el valor de venta en caso de ejecución de las garantías podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas a la Emisión.

- **Riesgo del Entorno:** Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicadas en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones de pago concernientes a las distintas Series de Bonos Corporativos Senior emitidas, dependen principalmente de las condiciones políticas y económicas prevalentes en el tiempo en Panamá.

## ANÁLISIS FINANCIERO DE LOS CASTILLOS REAL ESTATE INC. (LOCRE) Y SUBSIDIARIAS

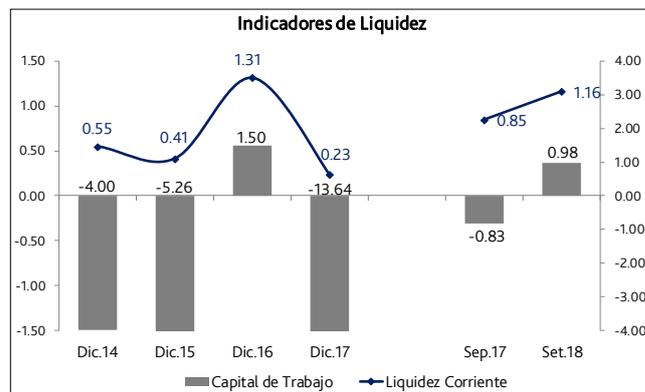
En base a los acuerdos de confidencialidad firmados entre LOCRE y Equilibrium, a lo largo del presente informe no se presentarán cifras correspondientes a Ace International Hardware, Corp. o sus afiliadas, sino que el análisis se centrará en las cifras del Emisor únicamente.

### Activos y Liquidez

Al 30 de setiembre de 2018, los activos de LOCRE ascendieron a US\$241.8 millones, registrando un crecimiento interanual de 8.35%, sustentado principalmente en un incremento de US\$20.3 millones en las propiedades de inversión, rubro que representa el 96.14% de los activos totales. Del incremento en las propiedades de inversión, US\$16.8 millones corresponden a la adquisición de inmuebles (a valor de costo de adquisición) para

la apertura de tiendas Do It Center (Penonomé, Aguadulce y Villa Zaita) y los US\$3.5 millones restantes a aumentos netos en el valor razonable de las propiedades, producto de estudios de avalúos efectuados al cierre de los ejercicios. Cabe señalar que todas las propiedades que posee el Emisor son registradas inicialmente a su costo de adquisición o de construcción, para luego ser ajustadas a valor de mercado actual. Dicho ajuste permite estimar el respaldo de las garantías asociadas a los Fideicomisos de cada Emisión. El incremento de las propiedades de inversión se mantiene influenciado por la adquisición de nuevos inmuebles para la apertura de nuevas tiendas Do It Center. A la fecha de análisis, LOCRE cuenta con 26 propiedades de inversión que administran un local, quedando pendiente el traspaso efectivo de la propiedad Sabanitas.

Al 30 de setiembre de 2018, un aumento de US\$2.0 millones en depósitos a plazo fijo, así como un mayor saldo de los depósitos mantenidos por el Emisor en las Cuentas de Concentración para el pago del Servicio de Deuda, han incrementado los activos corrientes en 54.98%. Dicho incremento se traduce en un fortalecimiento de los indicadores de liquidez, tal como se exhibe en el gráfico líneas abajo. Cabe señalar que en el cierre del 2017 los indicadores fueron ajustados debido a la adquisición de un préstamo bancario de corto plazo por US\$12.7 millones para cancelar las compras de los locales ancla de Villa Zaita, Penonomé y Aguadulce; este fue cancelado con recursos obtenidos de la colocación de la Serie E de la Tercera Oferta de Bonos Corporativos en enero del ejercicio en curso.



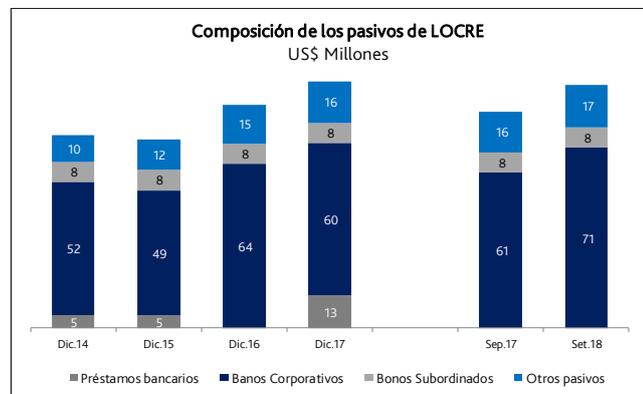
Fuente: LOCRE / Elaboración: Equilibrium

Dada la naturaleza del negocio de LOCRE, los indicadores de liquidez corriente que presenta la Empresa son ajustados y suelen registrar capital de trabajo negativo, toda vez que su principal activo productivo lo conforman las propiedades de inversión, por lo que su capacidad de afrontar sus obligaciones a corto plazo es medida a partir de los flujos operativos provenientes del alquiler de las mismas.

### Estructura Financiera y Solvencia

Al 30 de setiembre de 2018, los pasivos de LOCRE totalizaron US\$95.4 millones, mostrando un crecimiento de 12.35% respecto a setiembre 2017; dicho crecimiento se sostiene en la emisión de la Serie E de Bonos Corporativos para cancelar la totalidad de los préstamos bancarios que financiaron la adquisición de las propiedades en Villa Zaita, Aguadulce y Penonomé. A la fecha de análisis, la deuda financiera asciende a US\$78.7 millones, compuesto en 89.88% por las distintas Series de Bonos Corporativos emitidas y 10.12% por Bonos Subordinados. El pa-

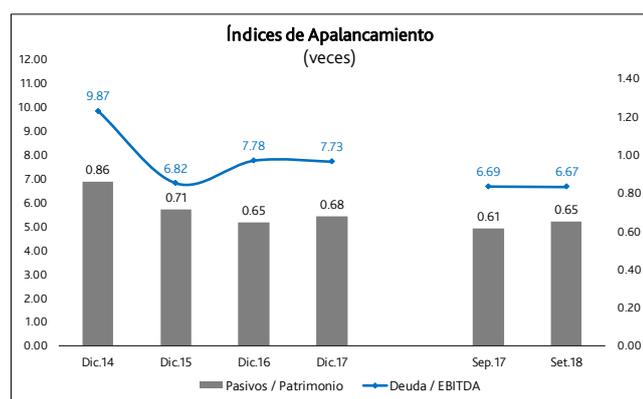
sivo de LOCRE también incorpora un saldo importante correspondiente al impuesto sobre la renta diferido (17.06% del total de pasivos al 30 de setiembre de 2018), explicado en la ganancia no realizada por el cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión. La gráfica a continuación detalla la composición de los principales pasivos del Emisor:



Fuente: LOCRE / Elaboración: Equilibrium

En lo que respecta a los Bonos Subordinados, los mismos han sido adquiridos en su totalidad por los accionistas, además de que su amortización se encuentra condicionada a una serie de términos establecidos en el prospecto informativo de la Emisión. Es de mencionar que los mismos se encuentran separados del resto de las Series Senior de Bonos Corporativos de LOCRE III y Equilibrium no ha emitido calificación sobre ellos.

A la fecha de análisis, el Emisor exhibe un apalancamiento contable (pasivo / patrimonio) de 0.65 veces; nivel ligeramente superior al exhibido al 30 de setiembre de 2017 (0.61 veces) debido a la toma de deuda, aunque muy por debajo del resguardo exigido en los Bonos emitidos (3.5 veces). Por su lado, la palanca financiera (deuda financiera total / EBITDA) de LOCRE sigue siendo elevada, ubicándose en 6.67 veces al cierre de setiembre de 2018; la evolución de los niveles de apalancamiento de LOCRE se detallan a continuación:



Fuente: LOCRE / Elaboración: Equilibrium

Si bien el apalancamiento financiero de LOCRE es elevado, la deuda financiera es principalmente de largo plazo y las Emisiones tienen una estructura de amortización mensual estable a lo largo del plazo en circulación de los Bonos. Adicionalmente, la Entidad en todo momento tiene que asegurarse que el valor de mercado de sus propiedades represente, por lo menos, 125% del

saldo en circulación de los Bonos Corporativos, lo que es aplicable para cada una de las Series de Bonos Corporativos emitidas. En este sentido, a setiembre de 2018, se registran incrementos en la cobertura del saldo en circulación de las emisiones LOCRE I y LOCRE II en línea con la amortización del saldo en circulación. Por otro lado, la cobertura de LOCRE III se ha mantenido estable debido a la emisión de la Serie E y la consecuente adición de los inmuebles financiados como respaldo al Bono. A continuación, se detalla la evolución de la cobertura del saldo insoluto de los Bonos Corporativos con los inmuebles cedidos:

	Límite	Set.17	Dic.17	Set.18
LOCRE I	>125%	721%	749%	849%
LOCRE II	>125%	367%	375%	392%
LOCRE III	>125%	144%	181%	179%

Fuente: LOCRE / Elaboración: Equilibrium

### Rentabilidad y Eficiencia

Al tercer trimestre del 2018, los ingresos por alquiler de LOCRE ascienden a US\$10.1 millones, nivel superior en 16.48% al registrado en los primeros nueve meses del 2017 debido a la incorporación de las rentas percibidas por Villa Zaita, Aguadulce y Penonomé. Los ingresos generados provienen de los contratos de alquiler de los bienes inmuebles, los cuales pertenecen a las subsidiarias del Emisor y se encuentran hipotecados a los distintos Fideicomisos que garantizan las distintas Series de Bonos Corporativos emitidas. A medida que se vayan adquiriendo nuevas propiedades, sus hipotecas serán incorporadas en los Fideicomisos, creando un efecto directamente proporcional en la generación de ingresos operativos. A su vez, todos los contratos son de larga duración y cuentan con cláusulas de incremento anual de los cánones de arrendamiento, lo que garantiza la generación futura de flujo operativo para el repago oportuno de su deuda.

Resulta importante señalar que más del 95% de las propiedades de LOCRE son arrendadas por la cadena de tiendas Do It Center (perteneciente al mismo Grupo Económico), por lo que actúa como el Originador de los flujos. Dadas las condiciones establecidas en los Programas y distintas Series de Bonos Corporativos Garantizados, Equilibrium realizó una revisión detallada de los estados financieros consolidados de Ace International Hardware (Grupo Do it Center), analizando su capacidad de cubrir las obligaciones provenientes de los Bonos Corporativos. Al respecto, luego de los ajustados indicadores de solvencia al cierre del 2017 producidos por el aumento inusual de su inventario y la toma de deuda a mediano plazo para financiar la apertura de nuevas tiendas, Ace International Hardware registra una mejora en sus flujos a junio 2018, permitiéndole hacer frente a sus obligaciones de manera adecuada.

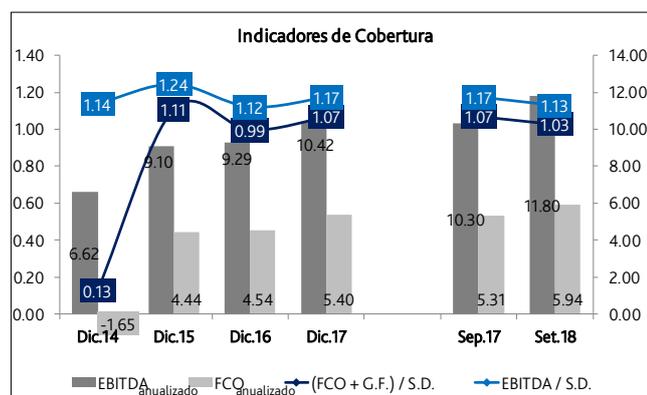
Ace International Hardware brinda el servicio de personal administrativo a LOCRE, por lo cual la Empresa no registra mayores gastos operativos. Al 30 de setiembre 2018 El margen operativo de LOCRE se sitúa en 91.79% (90.79% al cierre del tercer trimestre de 2017) como resultado del incremento en los ingresos por alquiler. Con relación a los gastos financieros, estos se incrementan en 24.26% entre los periodos analizados debido a la colocación de la Serie E y a la subida de la tasa LIBOR 3 meses<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Como se detalla en el anexo II, las tasas de interés de los instrumentos emitidos por LOCRE están vinculadas a la LIBOR 3 meses

Al 30 de setiembre de 2018, el incremento de los ingresos por alquiler de LOCRE se traducen en un incremento de 14.08% en la utilidad neta, alcanzando los US\$4.2 millones. Lo se tradujo en retorno promedio de activos (ROAA) y retorno promedio para el accionista (ROAE) de 3.61% y 5.89% respectivamente. Cabe señalar que estos son bastante inferiores a los registrados a setiembre 2017 (16.06% y 26.71% respectivamente), dado que en diciembre de 2016 se registraron US\$31.1 millones de ingreso por el cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión.

### Generación y Capacidad de Pago

Al analizar la generación de LOCRE, el EBITDA anualizado registra un aumento interanual de 14.56%, y se sitúa en US\$11.8 millones al 30 de setiembre 2018. La evolución del EBITDA se comporta de manera muy similar a los ingresos, por lo que se espera que su tendencia se mantenga en los siguientes ejercicios con el aumento anual de los cánones de arrendamiento y con la adquisición de nuevos inmuebles, considerando que los gastos generales de LOCRE no representan un peso significativo sobre los ingresos totales. Al analizar el Flujo de Caja Operativo anualizado, el mismo se sitúa en US\$5.9 millones al 30 de setiembre de 2018, superando en 11.97% al registrado en el tercer trimestre del 2017. A pesar de la favorable evolución del EBITDA y el FCO, la cobertura del servicio de deuda se ajusta a la fecha de análisis en línea con el incremento de la deuda atribuible a los Bonos Corporativos. La evolución de la cobertura del servicio de deuda de LOCRE se detalla en el siguiente gráfico:



Fuente: LOCRE / Elaboración: Equilibrium

Uno de los principales retos a los que se enfrenta LOCRE es el de hacer frente a sus compromisos de corto plazo, dado que tiene la obligación de pagar interés y amortizar capital de forma mensual a los tenedores de las distintas Series de Bonos Corporativos Senior. Para garantizar estos pagos, uno de los resguardos financieros (covenants) que debe cumplir es el de mantener una Cobertura de Servicio de Deuda mínima de 1.05 veces. Al 30 de setiembre de 2018, dicho resguardo se cumple de acuerdo al siguiente cuadro:

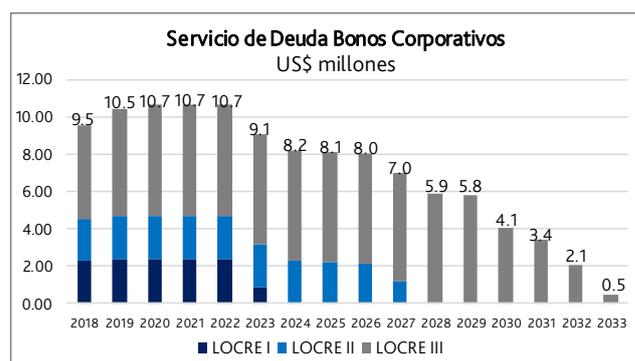
	Límite	Set.17	Dic.17	Set.18
LOCRE I	>1.05 veces	1.29	1.25	1.28
LOCRE II	>1.05 veces	1.25	0.89**	1.37
LOCRE III	>1.05 veces	1.29	1.25	1.28

\*Los términos y condiciones para los cálculos del Flujo disponible para el Servicio de Deuda y el Total Servicio de Deuda están establecidos en el Prospecto de cada Emisión de Bonos.

\*\* El incumplimiento del *covenant* no afectó el cumplimiento de las obligaciones financieras de LOCRE.

Fuente: LOCRE / Elaboración: Equilibrium

De acuerdo a las proyecciones recibida del Emisor, cuentan con los flujos suficientes para cubrir con el Servicio de Deuda de los Bonos Corporativos, inclusive en el periodo 2020-2022, en el cual los pagos de capital son superiores. A continuación se detalla la evolución del Servicio de Deuda a lo largo del periodo de vigencia de cada emisión:



Fuente: LOCRE / Elaboración: Equilibrium

**LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC. Y SUBSIDIARIAS**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO**  
**(En miles de dólares)**

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
<b>ACTIVOS</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,881	791	2,726	739	899	796
Depósitos a plazo fijo	0	0	0		0	2,000
Depósitos en fideicomiso	2,719	2,645	3,154	3,025	2,859	3,681
Cuentas por cobrar - otras	101	121	125	131	133	136
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	0	0	0	0	0	0
Gastos e impuestos pagados por anticipado	127	122	294	653	195	434
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>4,828</b>	<b>3,680</b>	<b>6,299</b>	<b>4,547</b>	<b>4,085</b>	<b>7,047</b>
Propiedades de inversión	151,944	169,851	212,198	212,198	232,474	232,474
Cuentas por cobrar - otras	227	185	137	96	82	34
Adelanto a compra de activo	6,174	3,746	4,519	6,283	2,209	2,209
Otros activos	39	39	39	39	39	39
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>158,384</b>	<b>173,821</b>	<b>216,893</b>	<b>218,616</b>	<b>234,804</b>	<b>234,757</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>163,212</b>	<b>177,501</b>	<b>223,192</b>	<b>223,163</b>	<b>238,889</b>	<b>241,804</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamo bancario por pagar	4,882	4,882	0	0	12,735	0
Porción circulante de bonos corporativos por pagar	3,346	3,627	4,522	4,696	4,753	5,629
Cuentas por pagar - otras	0	25	92	105	42	109
Adelantos recibidos de clientes	41	20	20	20	20	25
Gastos e impuestos acumulados por pagar	554	388	167	559	177	307
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>8,823</b>	<b>8,942</b>	<b>4,801</b>	<b>5,380</b>	<b>17,226</b>	<b>6,070</b>
Bonos corporativos por pagar a largo plazo, excl. porción circular	49,140	45,515	59,877	56,285	55,136	65,098
Bonos subordinados	7,901	8,060	7,914	7,925	7,929	7,965
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	0	0	0	0	0	12
Interés sobre bonos por pagar	0	0	0	0	0	0
Impuesto sobre la renta diferido	9,637	11,414	14,972	15,346	15,826	16,283
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>66,677</b>	<b>64,990</b>	<b>82,764</b>	<b>79,557</b>	<b>78,892</b>	<b>89,358</b>
<b>TOTAL DE PASIVOS</b>	<b>75,500</b>	<b>73,932</b>	<b>87,564</b>	<b>84,937</b>	<b>96,618</b>	<b>95,428</b>
<b>PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>						
Capital social	3,245	3,245	3,245	3,245	3,245	3,245
Utilidades del periodo	18,952	15,942	32,169	3,710	7,864	4,233
Utilidades retenidas de periodos anteriores	65,804	84,756	100,698	131,867	131,757	139,621
Impuesto complementario	(289)	(374)	(484)	(596)	(596)	(724)
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>87,711</b>	<b>103,569</b>	<b>135,628</b>	<b>138,226</b>	<b>142,271</b>	<b>146,375</b>
<b>TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>163,212</b>	<b>177,501</b>	<b>223,192</b>	<b>223,163</b>	<b>238,889</b>	<b>241,804</b>

**LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC. Y SUBSIDIARIAS**  
**ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO**  
**(En miles de dólares)**

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
<b>INGRESOS OPERATIVOS</b>	<b>7,484</b>	<b>10,044</b>	<b>10,380</b>	<b>8,673</b>	<b>11,736</b>	<b>10,102</b>
Ingresos por alquileres	7,484	10,044	10,380	8,673	11,736	10,102
<b>Costo de ventas</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>7,484</b>	<b>10,044</b>	<b>10,380</b>	<b>8,673</b>	<b>11,736</b>	<b>10,102</b>
<b>Gastos de ventas, generales y administrativos</b>	<b>868</b>	<b>945</b>	<b>1,085</b>	<b>826</b>	<b>1,318</b>	<b>872</b>
Gastos de alquiler	223	223	223	168	246	168
Honorarios profesionales	88	38	167	126	297	123
Impuestos	335	344	371	332	447	348
Seguros	121	165	188	154	206	169
Otros gastos	100	175	135	46	122	64
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>6,616</b>	<b>9,100</b>	<b>9,294</b>	<b>7,848</b>	<b>10,418</b>	<b>9,231</b>
<b>Otros ingresos, neto</b>	<b>17,714</b>	<b>13,214</b>	<b>31,161</b>	<b>27</b>	<b>3,503</b>	<b>42</b>
Cambio neto en el valor razonable de propiedades de inversión	17,666	13,166	31,121	0	3,467	0
Otros ingresos	48	49	40	27	35	42
<b>UTILIDAD OPERATIVA ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS</b>	<b>24,330</b>	<b>22,314</b>	<b>40,456</b>	<b>7,875</b>	<b>13,920</b>	<b>9,273</b>
<b>Gastos de financiamiento</b>	<b>2,476</b>	<b>3,694</b>	<b>3,791</b>	<b>2,927</b>	<b>4,128</b>	<b>3,638</b>
Gasto de intereses sobre bonos	1,788	3,255	3,380	2,802	3,916	3,415
Gasto de intereses sobre préstamos	510	289	202	0	0	93
Amortización de costos diferidos por emisión de deuda	78	134	149	126	173	129
Servicios bancarios	100	17	59	2	39.5	.5
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA</b>	<b>21,855</b>	<b>18,620</b>	<b>36,665</b>	<b>4,947</b>	<b>9,792</b>	<b>5,635</b>
Impuesto sobre la renta, neto	2,903	2,678	4,496	1,237	1,928	1,403
<b>UTILIDAD/ PÉRDIDA NETA</b>	<b>18,952</b>	<b>15,942</b>	<b>32,169</b>	<b>3,710</b>	<b>7,864</b>	<b>4,233</b>

## LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivos / Patrimonio	0.86	0.71	0.65	0.61	0.68	0.65
Deuda Financiera / Pasivo	0.86	0.84	0.83	0.81	0.83	0.82
Deuda Financiera / Patrimonio	0.74	0.60	0.53	0.50	0.57	0.54
Pasivo / Activo	46.3%	41.7%	39.2%	38.1%	40.4%	39.5%
Pasivo Corriente / Pasivo total	11.7%	12.1%	5.5%	6.3%	18.3%	6.4%
Pasivo No Corriente / Pasivo total	88.3%	87.9%	94.5%	93.7%	81.7%	93.6%
Deuda Financiera / EBITDA	9.87	6.82	7.78	6.69	7.73	6.67
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	0.55	0.41	1.31	0.85	0.23	1.16
Prueba Ácida (Activo Cte. - Inventario - Gastos pagados x	0.53	0.40	1.25	0.72	0.22	1.09
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.52	0.38	1.22	0.70	0.21	0.74
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	(3,996)	(5,262)	1,498	(833)	(13,642)	977
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos Financieros / Ingresos	33.1%	36.8%	36.5%	33.8%	35.2%	36.0%
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Margen Operativo	88.4%	90.6%	89.5%	90.5%	88.8%	91.4%
Margen Neto	253.2%	158.7%	309.9%	42.8%	67.0%	41.9%
ROAA*	13.2%	9.4%	16.1%	16.06%	3.4%	3.61%
ROAE*	24.2%	16.7%	26.9%	26.71%	5.7%	5.89%
<b>GENERACIÓN</b>						
FCO	-1,650	4,435	4,539	4,167	5,398	4,709
FCO anualizado	-1,650	4,435	4,539	5,305	5,398	5,940
EBITDA	6,616	9,100	9,294	7,848	10,418	9,231
EBITDA anualizado	6,616	9,100	9,294	10,301	10,418	11,801
Margen EBITDA	88.4%	90.6%	89.5%	90.5%	88.8%	91.4%
<b>COBERTURAS (datos anualizados)</b>						
EBITDA / Gastos Financieros	2.67	2.46	2.45	2.52	2.52	2.44
EBITDA / Servicio de Deuda	1.14	1.24	1.12	1.17	1.17	1.13
FCO + Intereses Pagados / Gastos Financieros	0.30	2.20	2.18	2.30	2.30	2.23
FCO + Intereses Pagados / Servicio de Deuda	0.13	1.11	0.99	1.07	1.07	1.03

**\*Anualizados**

Covenants	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
Cobertura de Servicio de Deuda (>1.05x) - Emisión I y III	-	-	1.35	1.29	1.25	1.28
Cobertura de Servicio de Deuda (>1.05x) - Emisión II	-	-	1.55	1.25	0.89	1.37
Pasivos / Patrimonio (<3.5x)	0.86	0.71	0.65	0.61	0.68	0.65

ANEXO I  
HISTORIA DE CALIFICACIÓN – LOS CASTILLOS REAL ESTATE, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior* (Al 31.03.18)	Calificación Actual (Al 30.09.18)	Definición de Categoría Actual
Bonos Corporativos por hasta US\$25.0 millones <b>(Serie A – Serie Única)</b>	A+.pa	A+.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Bonos Corporativos por hasta US\$23.0 millones <b>(Series A y B)</b>	A+.pa	A+.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Bonos Corporativos Senior por hasta US\$60.0 millones <b>(Series B, C, D y E)</b>	A+.pa	A+.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

\*Sesión de Comité del 13 de junio de 2018.

**ANEXO II**  
**DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS POR EQUILIBRIUM**

**Oferta Pública de Bonos Corporativos, hasta por US\$25.0 millones**

Serie A	
<b>Monto Colocado</b>	US\$ 25.0 millones
<b>Saldo en Circulación (30.09.2018)</b>	US\$ 9.99 millones
<b>Fecha de Colocación</b>	Noviembre 2008
<b>Plazo</b>	15 años
<b>Tasa de Interés</b>	LIBOR 3 meses + 2.25%, mínimo 5%
<b>Pago de Capital</b>	Mensual
<b>Fiduciario</b>	BG Trust, Inc.
<b>Bienes Cedidos en Garantía</b>	Bienes inmuebles Flujos de arrendamiento mensual Pólizas de seguro Cuenta Reserva Fianza Solidaria
<b>Resguardos</b>	125% de valor de mercado mínimo para hipotecas inmuebles, 1.05 veces de cobertura de flujos sobre S.D. Endeudamiento <3.5 veces
<b>Redención Anticipada</b>	Parcial o totalmente en cualquier día de pago a partir del 5to año. Las condiciones detalladas se pueden observar en el prospecto.
<b>Opción de Venta "Put" por parte de los Tenedores Regis-trados</b>	De acuerdo a la información provista por la gerencia dicha opción no fue ejercida por los bonistas.

Fuente: LOCRE / Elaboración: Equilibrium

**Oferta Pública de Bonos Corporativos, hasta por US\$23.0 millones**

	Serie A	Serie B
<b>Monto Colocado</b>	US\$ 10.5 millones	US\$ 12.5 millones
<b>Saldo en Circulación (30.09.2018)</b>	US\$ 6.81 millones	US\$ 8.59 millones
<b>Fecha de Colocación</b>	Diciembre 2011	Diciembre 2012
<b>Plazo</b>	15 años	15 años
<b>Tasa de Interés</b>	LIBOR 3 meses + 3.0%, mínimo 4.25%, máximo de 8.50% hasta el año 7 y máximo de 9.00% a partir del año 8 hasta el año 15	
<b>Pago de Capital</b>	Mensual	
<b>Fiduciario</b>	Global Financial Funds Corporation	
<b>Bienes Cedidos en Garantía</b>	Bienes inmuebles Flujos de arrendamiento mensual Pólizas de seguro Cuenta Reserva Fianza Solidaria	
<b>Resguardos</b>	125% de valor de mercado mínimo para hipotecas inmuebles, 1.05 veces de cobertura de flujos sobre S.D. Endeudamiento <3.5 veces	
<b>Redención Anticipada</b>	Parcial o totalmente en cualquier día de pago a partir del 5to año. Las condiciones detalladas se pueden observar en el prospecto.	

Fuente: LOCRE / Elaboración: Equilibrium

## Oferta Pública de Bonos Corporativos, hasta por US\$70.0 millones

	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E
<b>Monto Colocado</b>	US\$ 16.9 millones	US\$ 6.6 millones	US\$ 12.4 millones	US\$ 15.0 millones
<b>Saldo en Circulación (30.09.2018)</b>	US\$ 13.79 millones	US\$ 5.76 millones	US\$ 11.26 millones	US\$ 15.59 millones
<b>Fecha de Colocación</b>	Diciembre 2014	Febrero 2016	Diciembre 2016	Enero 2018
<b>Plazo</b>	15 años	15 años 10 meses	15 años	15 años
<b>Tasa de Interés</b>	LIBOR 3 meses + 3.5%, mínimo 4.75%	LIBOR 3 meses + 3.5%, mínimo 5.0%	LIBOR 3 meses + 3.75%, mínimo 5.5%	LIBOR 3 meses + 3.5%, mínimo 5.0%
<b>Pago de Capital</b>	Mensual			
<b>Fiduciario</b>	BG Trust			
<b>Bienes Cedidos en Garantía</b>	Bienes inmuebles Flujos de arrendamiento mensual Pólizas de seguro Cuenta Reserva Fianza Solidaria			
<b>Resguardos</b>	125% de valor de mercado mínimo para hipotecas inmuebles, 1.05 veces de cobertura de flujos sobre S.D. Endeudamiento <3.5 veces			
<b>Redención Anticipada</b>	Parcial o totalmente a partir del 3er año. Las condiciones detalladas se pueden observar en el prospecto.			
<b>Opción de Venta "Put" por parte de los Tenedores Regis-trados</b>	Los Tenedores de Bonos tendrán la opción de vender al Emisor al 100% del valor insoluto de capital al final del 10mo año. Dicha opción debe ser notificada durante el periodo de 180 días y 270 días previos al 10mo año.			

Fuente: LOCRE / Elaboración: Equilibrium

**ANEXO III**  
**RELACIÓN DE PROPIEDADES Y SUBSIDIARIAS - LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC. Y SUBSIDIARIAS**

Subsidiaria	Ubicación del Inmueble que administra
Corporación Los Castillos, S.A.	El Dorado
Los Pueblos Properties, S.A.	Los Pueblos (vendidos)
Los Andes Properties, S.A.	San Miguelito
Inversiones Europanamericana, S.A.	Zona Libre de Colón
Chiriquí Properties, S.A.	David, Chiriquí
Veraguas Properties, S.A.	Santiago, Veraguas
France Field Properties, S.A.	Zona Libre de Colón
Zona Libre Properties, S.A.	Zona Libre de Colón
Doce de Octubre Properties, S.A.	12 de octubre
Villa Lucre Properties, S.A.	Villa Lucre
San Antonio Properties, S.A.	Albrook Mall
Juan Díaz Properties, S.A.	Centro Comercial Los Pueblos
Altos de Panamá, S.A.	Centennial Mall
West Mall Properties, S.A.	West Land Mall, Arraiján
Herrera Properties, S.A.	Chitré, Herrera
Chilibre Properties, S.A. (2 bodegas)	Chilibre
Mañanitas Properties, S.A.	Tocumen
Vista Alegre Properties, S.A.	West Land Mall, Arraiján
Chorrera Properties, S.A.	Costa Verde, Chorrera
La Doña Properties, S.A.	24 de diciembre
Boulevard Santiago Property, S.A.	Santiago, Veraguas
Coronado Property, S.A.	Coronado, Chame
Brisas Property, S.A.	Brisas del Golf
Villa Zaita Property, S.A.	Las Cumbres
Aguadulce Property, S.A.	Aguadulce, Coclé
Penonomé Property, S.A.	Penonomé, Coclé
Sabanitas Property, S.A. (por adquirir)	Sabanitas, Colón

Fuente: LOCRE / Elaboración: Equilibrium

**ANEXO IV**

**Accionistas al 30.09.2018**

Accionistas	Participación
Alex Alberto Cohen Solís	25.0%
Enos & Shipping Trading Corp.	25.0%
Fundación Ivanco	25.0%
Mahalo Investment Corp.	25.0%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: LOCRE / Elaboración: Equilibrium

**Directorio al 30.09.2018**

Directorio	
Alex A. Cohen S.	Presidente
Eric T. Cohen S.	Tesorero
Iván Cohen S.	Secretario
José Álvaro Restrepo Arango	Director Independiente

Fuente: LOCRE / Elaboración: Equilibrium

**Plana Gerencial al 30.09.2018**

\*El Emisor cuenta con el apoyo administrativo del personal ejecutivo de ACE International Hardware, Corp.

© 2018 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.

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

**Informe y Estados Financieros Consolidados  
31 de diciembre de 2018**

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Índice para los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2018

---

	<b>Páginas</b>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 6
Estados Financieros Consolidados:	
Estado Consolidado de Situación Financiera	7
Estado Consolidado de Resultado Integral	8
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	9
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	10
Notas a los Estados Financieros Consolidados	11 - 41



## Informe de los Auditores Independientes

A los Accionistas y Junta Directiva de  
Los Castillos Real Estate, Inc.

### Nuestra opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados que se acompañan de Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias (el "Grupo") presentan razonablemente, en todos sus aspectos materiales, la situación financiera del Grupo al 31 de diciembre de 2018, así como su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

### Lo que hemos auditado

Los estados financieros consolidados del Grupo comprenden:

- el estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018;
- el estado consolidado de resultado integral por el año terminado en esa fecha;
- el estado consolidado de cambios en el patrimonio por el año terminado en esa fecha;
- el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha; y
- las notas a los estados financieros consolidados, que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

### Base para la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros consolidados* de nuestro informe.

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

### Independencia

Somos independientes del Grupo de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA) y los requerimientos de ética que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros consolidado en la República de Panamá. Hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con el Código de Ética del IESBA y los requerimientos de ética de la República de Panamá.



A los Accionistas y Junta Directiva de  
Los Castillos Real Estate, Inc.  
Página 2

### **Asuntos claves de auditoría**

Los asuntos claves de auditoría son aquellos que, a nuestro juicio profesional, fueron los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros consolidados del año actual. Estos asuntos fueron abordados en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros consolidados tomados en su conjunto y para formarnos nuestra opinión de auditoría al respecto, y no emitimos una opinión separada sobre los mismos.

#### **Valor razonable de las propiedades de inversión**

La estimación del valor razonable de las propiedades de inversión es considerada un asunto importante de auditoría ya que requiere de la aplicación de juicio y el uso de supuestos por parte de la gerencia del Grupo en un área relevante de los estados financieros.

Las propiedades de inversión corresponden a terrenos y edificios que al 31 de diciembre de 2018 ascienden a B/.240,202,442 (véase Nota 8) y representan el 97% del total de los activos. Estos activos se contabilizan al valor razonable, con base en avalúos realizados por evaluadores independientes y registrados ante el Instituto de Valuaciones y Peritajes de Panamá (IVAPPAN).

Debido a que no se dispone de información de un mercado activo de precios para propiedades en Panamá para la determinación del valor razonable, el valuador realiza una estimación de los valores de las propiedades, con base en una 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.

Véase la Nota 3 de los estados financieros que explica las estimaciones contables críticas y la Nota 8 de propiedades de inversión donde se divulga el enfoque aplicado por el Grupo para la determinación del valor razonable.

#### **Forma en la cual nuestra auditoría abordó el asunto**

Nuestros procedimientos de auditoría para la revisión del valor razonable de las propiedades de inversión, incluyeron:

- Entendimiento, evaluación y pruebas del proceso seguido por la gerencia del Grupo para el registro del valor razonable de las propiedades de inversión.
- Involucramos a nuestros especialistas en avalúos, para revisar la razonabilidad de la metodología, modelo y cálculo de valuación de una muestra de las propiedades de inversión.
- Evaluamos la idoneidad y experiencia de los valuadores y leímos la propuesta de servicio acordada con el Grupo para determinar si hubo asuntos que pudieron haber afectado su objetividad o pudiesen haber impuesto limitaciones de alcance a su trabajo.
- Comparamos el detalle de las propiedades de inversión entregado a los valuadores por parte de la gerencia con los registros contables para asegurarnos de la totalidad de las propiedades de inversión.
- Probamos en el Registro Público de Panamá que todas las propiedades de inversión estuvieran inscritas a nombre del Grupo.
- Se evaluaron las revelaciones del Grupo de los datos cuantitativos y consideraciones cualitativas en relación a la determinación del valor razonable de las propiedades de inversión.



A los Accionistas y Junta Directiva de  
Los Castillos Real Estate, Inc.  
Página 3

### **Cumplimiento de obligaciones de los bonos por pagar**

El cumplimiento de las obligaciones de los bonos por pagar es considerado un asunto importante de auditoría ya que el cumplimiento de las mismas es necesario para continuar como un negocio en marcha.

El Grupo como emisor de bonos corporativos con saldo de B/.77,449,407 al 31 de diciembre de 2018, se comprometió a procurar que Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias cumplan de manera consolidada con ciertas razones y obligaciones financieras, entre las principales razones financieras se encuentra la razón de deuda neta sobre de la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización “EBITDA”, tal como lo indica la Nota 10 de Bonos por pagar.

### **Forma en la cual nuestra auditoría abordó el asunto**

Nuestros procedimientos incluyeron, entre otros:

- Entendimiento, evaluación y pruebas de controles en el proceso seguido por la Administración del Grupo para monitorear el cumplimiento de las obligaciones de los bonos por pagar.
- Comparamos el análisis realizado por la administración del cumplimiento de las obligaciones de los bonos y lo comparamos con los términos y condiciones incluidos al contrato de los bonos por pagar.
- Realizamos el reproceso del cálculo de las razones financieras de acuerdo al contrato de los bonos por pagar y lo comparamos con el cálculo realizado por la administración de la Compañía.
- Probamos la clasificación de los ítems en el EBITDA.
- Probamos las divulgaciones incluidas en la Nota 10 de los estados financieros.

### **Énfasis de asunto**

Llamamos la atención a la Nota 7 a los estados financieros consolidados que describe la concentración de relaciones y transacciones del Grupo con partes relacionadas. Nuestra opinión no es modificada con relación a este asunto.

### **Otra información**

La gerencia es responsable de la otra información. La otra información se refiere al “Informe de Actualización Anual” (pero que no incluye los estados financieros consolidados ni nuestro correspondiente informe de auditoría sobre los mismos).

Nuestra opinión sobre los estados financieros consolidados no abarca la otra información y no expresamos ninguna forma de conclusión que proporcione un grado de seguridad al respecto. En relación con nuestra auditoría de los estados financieros consolidados, nuestra responsabilidad es leer la otra información identificada anteriormente y, al hacerlo, considerar si la otra información es materialmente inconsistente con los estados financieros consolidados o nuestros conocimientos obtenidos en la auditoría, o pareciera ser que existe un error material. Si basados en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existe un error material en esa otra información, estamos obligados a informar ese hecho. No tenemos nada que informar a este respecto.



A los Accionistas y Junta Directiva de  
Los Castillos Real Estate, Inc.  
Página 4

### **Responsabilidades de la gerencia y de los responsables del gobierno del Grupo en relación con los estados financieros consolidados**

La gerencia es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y del control interno que la gerencia considere necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados libres de errores materiales, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros consolidados, la gerencia es responsable de evaluar la capacidad del Grupo de continuar como negocio en marcha revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con negocio en marcha y utilizando la base contable de negocio en marcha, a menos que la gerencia tenga la intención de liquidar el Grupo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno del Grupo son responsables de la supervisión del proceso de reportes de información financiera del Grupo.

### **Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros consolidados**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros consolidados en su conjunto están libres de errores materiales, debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Una seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, siempre detecte un error material cuando exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, podría razonablemente esperarse que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros consolidados.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores materiales en los estados financieros consolidados, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material debido a fraude es más elevado de aquel que resulte de un error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o anulación del control interno.



A los Accionistas y Junta Directiva de  
Los Castillos Real Estate, Inc.  
Página 5

- Obtenemos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno del Grupo.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones relacionadas efectuadas por la gerencia.
- Concluimos sobre el uso apropiado por la gerencia de la base de contabilidad de negocio en marcha y, basados en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o condiciones que puedan generar dudas significativas sobre la capacidad del Grupo para continuar como negocio en marcha. Si llegamos a la conclusión de que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre las revelaciones correspondientes en los estados financieros consolidados o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuras pueden ser causa de que el Grupo deje de continuar como un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros consolidados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros consolidados representan las transacciones y los hechos subyacentes de un modo que logren una presentación razonable.
- Obtenemos evidencia suficiente y apropiada de auditoría respecto de la información financiera de las entidades o actividades de negocios que conforman el Grupo para expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados. Somos responsables de la dirección, supervisión y ejecución de la auditoría del Grupo. Somos los únicos responsables de nuestra opinión de auditoría.

Nos comunicamos con los responsables del gobierno del Grupo en relación con, entre otros asuntos, el alcance planificado y la oportunidad de la auditoría, así como los hallazgos significativos de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

También proporcionamos a los responsables del gobierno del Grupo una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y hemos comunicado todas las relaciones y demás asuntos que puedan razonablemente afectar a nuestra independencia y, cuando sea aplicable, las salvaguardas correspondientes.



A los Accionistas y Junta Directiva de  
Los Castillos Real Estate, Inc.  
Página 6

De los asuntos comunicados a los responsables del gobierno del Grupo, determinamos aquellos asuntos que eran de mayor importancia en la auditoría de los estados financieros del año actual y que, por lo tanto, son los asuntos claves de auditoría. Describimos esos asuntos en nuestro informe de auditoría a menos que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban la divulgación pública del asunto, o cuando, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que un asunto no debería ser comunicado en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de dicha comunicación.

El socio encargado de la auditoría que ha elaborado este informe de los auditores independientes es Edereth Barrios.

*PricewaterhouseCoopers*

29 de marzo de 2019  
Panamá, República de Panamá

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Estado Consolidado de Situación Financiera

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

	2018	2017
<b>Activos</b>		
Activos no circulantes		
Propiedades de inversión (Nota 8)	240,202,442	232,473,968
Cuentas por cobrar - otras (Nota 9)	17,561	81,757
Adelanto a compra de activo	2,209,106	2,209,106
Otros activos	<u>38,941</u>	<u>38,941</u>
Total de activos no circulantes	<u>242,468,050</u>	<u>234,803,772</u>
Activos circulantes		
Efectivo (Nota 4)	739,071	898,721
Depósitos en fideicomiso (Notas 4 y 10)	3,750,015	2,858,756
Depósito a plazo fijo	1,000,000	-
Cuentas por cobrar - otras (Nota 9)	128,624	132,841
Gastos e impuestos pagados por anticipado	<u>325,189</u>	<u>194,573</u>
Total de activos circulantes	<u>5,942,899</u>	<u>4,084,891</u>
Total de activos	<u>248,410,949</u>	<u>238,888,663</u>
<b>Patrimonio y Pasivos</b>		
Patrimonio		
Capital social (Nota 12)	3,245,000	3,245,000
Utilidades no distribuidas	150,877,421	139,621,276
Impuesto complementario	<u>(680,916)</u>	<u>(595,564)</u>
Total de patrimonio	<u>153,441,505</u>	<u>142,270,712</u>
Pasivos		
Pasivos no circulantes		
Bonos por pagar a largo plazo, excluyendo porción circulante (Nota 10)	71,666,275	63,065,163
Impuesto sobre la renta diferido (Nota 15)	<u>17,210,858</u>	<u>15,826,389</u>
Total de pasivos no circulantes	<u>88,877,133</u>	<u>78,891,552</u>
Pasivos circulantes		
Préstamos bancarios por pagar (Nota 11)	-	12,734,876
Porción circulante de bonos por pagar (Nota 10)	5,783,132	4,752,849
Cuentas por pagar - otras	114,444	41,541
Adelantos recibidos de clientes	25,399	20,000
Gastos e impuestos acumulados por pagar	<u>169,336</u>	<u>177,133</u>
Total de pasivos circulantes	<u>6,092,311</u>	<u>17,726,399</u>
Total de pasivos	<u>94,969,444</u>	<u>96,617,951</u>
Total de patrimonio y pasivos	<u>248,410,949</u>	<u>238,888,663</u>

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Estado Consolidado de Resultado Integral Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018 (Cifras en balboas)

	2018	2017
<b>Ingresos</b>		
Alquileres (Nota 7)	<u>13,508,575</u>	<u>11,736,000</u>
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>		
Gastos de alquiler (Nota 14)	(223,459)	(246,427)
Honorarios profesionales	(289,864)	(297,091)
Impuestos	(468,956)	(447,010)
Seguros	(231,407)	(205,952)
Otros gastos	<u>(45,493)</u>	<u>(121,723)</u>
Total de gastos generales y administrativos	<u>(1,259,179)</u>	<u>(1,318,203)</u>
Cambio neto en el valor razonable de propiedades de inversión (Nota 8)	<u>7,728,474</u>	<u>3,467,395</u>
Utilidad en operaciones	19,977,870	13,885,192
Otros ingresos	56,295	35,181
Costos financieros (Nota 14)	<u>(5,105,699)</u>	<u>(4,128,387)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	14,928,466	9,791,986
Impuesto sobre la renta (Nota 15)	<u>(2,559,022)</u>	<u>(1,927,938)</u>
Utilidad neta y utilidad neta integral	<u>12,369,444</u>	<u>7,864,048</u>

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018 (Cifras en balboas)

	<u>Capital en Acciones</u>	<u>Utilidades no Distribuidas</u>	<u>Impuesto Complementario</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2016	3,245,000	132,866,668	(483,568)	135,628,100
<b>Resultado integral:</b>				
Utilidad neta	-	7,864,048	-	7,864,048
<b>Transacciones con accionistas:</b>				
Dividendos pagados		(1,109,440)	-	(1,109,440)
Impuesto complementario	-	-	(111,996)	(111,996)
Saldo al 31 de diciembre de 2017	3,245,000	139,621,276	(595,564)	142,270,712
<b>Resultado integral:</b>				
Utilidad neta	-	12,369,444	-	12,369,444
<b>Transacciones con accionistas:</b>				
Dividendos pagados	-	(1,113,299)	-	(1,113,299)
Impuesto complementario	-	-	(85,352)	(85,352)
Saldo al 31 de diciembre de 2018	<u>3,245,000</u>	<u>150,877,421</u>	<u>(680,916)</u>	<u>153,441,505</u>

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Estado Consolidado de Flujos de Efectivo Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018 (Cifras en balboas)

	2018	2017
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>		
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	14,928,466	9,791,986
Ajuste para conciliar la utilidad antes del impuesto sobre la renta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Cambio neto en el valor razonable de propiedades de inversión	(7,728,474)	(3,467,395)
Costos financieros	5,105,699	4,128,387
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Disminución en cuentas por cobrar - otras	68,413	48,002
(Aumento) disminución en gastos e impuestos pagados por anticipado	(130,616)	99,556
Aumento en adelantos recibidos de clientes	5,399	-
Disminución en gastos e impuestos acumulados por pagar	(106,009)	(121,816)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar - otras	72,903	(50,301)
Impuesto sobre la renta pagado	(1,076,341)	(941,048)
Intereses pagados	(5,105,120)	(4,088,916)
	<u>6,034,320</u>	<u>5,398,455</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>		
Adquisición de propiedades de inversión	-	(16,808,905)
Depósito a plazo fijo	(1,000,000)	-
Adelantos a compra de activo y construcción en proceso	-	2,310,179
	<u>(1,000,000)</u>	<u>(14,498,726)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>		
Financiamientos (pagados) / recibidos	(12,734,876)	12,734,876
Producto de la emisión de bonos	14,826,873	-
Amortización de bonos por pagar	(5,195,478)	(4,495,996)
Dividendos pagados	(1,113,299)	(1,109,440)
Cargos financieros	(579)	(39,471)
Pago de impuesto complementario	(85,352)	(111,996)
	<u>(4,302,711)</u>	<u>6,977,973</u>
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de financiamiento		
↘Aumento (disminución) neta en el efectivo y depósitos en fideicomiso	731,609	(2,122,298)
Efectivo y depósitos en fideicomiso al inicio del año	<u>3,757,477</u>	<u>5,879,775</u>
Efectivo y depósitos en fideicomiso al final del año (Nota 5)	<u>4,489,036</u>	<u>3,757,477</u>

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 1. Información General

Los Castillos Real Estate, Inc. (la “Compañía”) y Subsidiarias (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 Compañía posee el control 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%	Sin propiedades
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 Albroom
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
Chorrera Properties, S. A.	100%	Centro Comercial Boulevard Costa Verde
La Doña Properties, S. A.	100%	Centro Comercial La Nueva Doña, Tocumen
Boulevard Santiago Property, S. A.	100%	Centro Comercial Boulevard Santiago
Villa Zaita Property, S. A.	100%	Centro Comercial Villa Zaita Mall
Coronado Property, S. A.	100%	Centro Comercial Terrazas de Coronado
Aguadulce Property, S. A.	100%	Centro Comercial On D Go, Aguadulce
Brisas Property, S. A.	100%	Centro Comercial Signature Plaza, Brisas del Golf
Penonomé Property, S. A.	100%	Centro Comercial Penonomé Mall en Penonomé
Sabanitas Property, S.A.	100%	Centro Comercial Terrazas de Sabanitas, Colón

La dirección de la Compañía es Ave. Miguel Brostella, Boulevard El Dorado, Edificio Do It Center, Ciudad de Panamá.

La emisión de estos estados financieros consolidados ha sido autorizada por el Director Tesorero del Grupo el 28 de marzo de 2019.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas

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), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y por el Comité de Interpretaciones de Normas Internacionales de Información Financiera (CINIIF) respectivas. Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base de costo histórico, excepto por las propiedades de inversión que son medidas a su valor razonable. El Grupo ha optado por presentar un único estado consolidado de resultado integral y presenta sus gastos por naturaleza. El Grupo reporta sus flujos de efectivo de las actividades de operación usando el método indirecto. Los intereses pagados se presentan dentro de los flujos de caja operativos y las adquisiciones de propiedades de inversión son incluidas en las actividades de inversión para reflejar adecuadamente las actividades de negocio del Grupo. La preparación de los estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera 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. (Véase Nota 3).

#### a. *Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones adoptadas por la Grupo*

El Grupo ha aplicado las siguientes normas y enmiendas por primera vez para su período de presentación de informe a partir del 1 de enero de 2018:

- NIIF 9, “Instrumentos Financieros”.
- NIIF 15, “Ingresos de Contratos con Clientes”.
- Enmienda a la NIC 40, Propiedades de Inversión”.

El Grupo ha tenido que cambiar su política contable para adoptar la NIIF 9 y 15, aplicando el modelo retrospectivo modificado en la adopción de estas normas. Bajo este modelo, la información comparativa de períodos anteriores no es reexpresada y los efectos de ajustes de transición son reconocidos como un ajuste a las utilidades distribuidas iniciales a la fecha de adopción (1 de enero de 2018).

El Grupo ha adoptado la enmienda de la NIC 40 usando el método de aplicación prospectivo permitido por la norma.

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

#### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

##### Base de Preparación (continuación)

##### *b. Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones que no han sido adoptadas por el Grupo*

Nuevas normas y enmiendas a normas contables e interpretaciones han sido publicadas, pero no son mandatorias para el año terminado al 31 de diciembre de 2018, y no han sido adoptadas anticipadamente por el Grupo. La evaluación del impacto de estas nuevas normas se presenta a continuación:

- NIIF 16, “Arrendamientos”. La IASB emitido en enero de 2016, la NIIF 16, que sustituye a la NIC 17 - Arrendamientos. Esta norma introduce cambios significativos en la contabilidad por parte de los arrendatarios en particular. Debido a la reciente publicación de esta norma, el Grupo aún está en proceso de evaluar el impacto total de la misma. Esta norma es efectiva para los periodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2019 y se permite la adopción.

No existen otras normas y enmiendas emitidas y que aún no son efectivas que podrían tener un impacto material en el Grupo.

##### *c. Cambios en políticas contables*

Esta Nota explica el análisis de la adopción de la NIIF 9 Instrumentos Financieros y la NIIF 15 Ingresos de Contratos con Clientes y la enmienda a la NIC 40 Propiedades de Inversión en los estados financieros del Grupo.

##### *i. NIIF 9 Instrumentos Financieros*

La NIIF 9 reemplaza la provisión de la NIC 39, la cual se refiere al reconocimiento, clasificación y medición de los activos y pasivos financieros, baja de instrumentos financieros, deterioro de los activos financieros y la contabilidad de cobertura.

La adopción de la NIIF 9, Instrumentos Financieros, a partir del 1 de enero de 2018 resultó en cambios en las políticas contables reconocidas en los estados financieros consolidados. La nueva política contable se explica con mayor detalle más adelante en la Nota 2 Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas sección Cuentas por Cobrar. Con respecto al deterioro, el Grupo no dispone de activos financieros de importe significativo sobre los que el nuevo modelo de pérdida esperada haya tenido impacto, ni existe una base histórica de impagos de cuentas a cobrar como consecuencia de la entrada en vigor del nuevo modelo de pérdida esperada.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Base de Preparación (continuación)

#### c. Cambios en políticas contables (continuación)

##### i. NIIF 9 Instrumentos Financieros (continuación)

En la fecha inicial de aplicación, al 1 de enero de 2018 las categorías de medición de los instrumentos financieros del Grupo eran:

	Original (NIC 39)	Nueva (NIIF 9)
Efectivo	Costo amortizado	Costo amortizado
Cuentas por cobrar	Costo amortizado	Costo amortizado

#### *Deterioro de los activos financieros*

El Grupo únicamente tiene como activo financiero las cuentas por cobrar que están sujetas al nuevo modelo de pérdidas crediticias esperadas bajo NIIF 9.

Si bien el efectivo también está sujeto a los requisitos de deterioro de la NIIF 9, las pérdidas crediticias esperadas son irrelevantes.

Para las cuentas por cobrar, el Grupo aplica el modelo simplificado de la NIIF 9 para medir la pérdida esperada, que utiliza provisión de pérdida esperada durante el tiempo de vida del activo para todos los alquileres y cuentas por cobrar. El Grupo no registró provisión de deterioro, ya que la evaluación arrojó un impacto inmaterial.

#### Refinanciación

La adopción de la NIIF 9 en los pasivos financieros del Grupo no tuvo ningún impacto.

##### ii NIIF 15 - Ingresos de Contratos con Clientes

La NIIF 15, Ingresos de Contratos con Clientes, se ha adoptado con fecha de 1 de enero de 2018, sin impactos, debido a la naturaleza de la actividad que desarrolla el Grupo que corresponde a la de arrendamiento y venta de bienes inmuebles.

La nueva norma establece un nuevo modelo de cinco pasos:

- Identificar el contrato con el cliente;
- Identificar las obligaciones separadas del contrato;
- Determinar el precio de la transacción;
- Distribuir el precio de la transacción entre las obligaciones del contrato; y
- Contabilizar los ingresos cuando la entidad satisface las obligaciones.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Base de Preparación (continuación)

##### c. Cambios en políticas contables (continuación)

##### ii NIIF 15 - Ingresos de Contratos con Clientes (continuación)

En este nuevo modelo se especifica que los ingresos deben reconocerse cuando (o a medida que) una entidad transmite el control de los bienes o servicios a un cliente, y por el importe que el Grupo espera tener derecho a recibir. Dependiendo de si se cumplen determinados criterios, los ingresos se reconocen o bien a lo largo de un periodo de tiempo, de forma que refleje la realización por parte de la entidad de la obligación contractual; o bien en un momento determinado, cuando el cliente obtiene el control de los bienes o servicios.

Conforme el análisis y la implementación realizada a 1 de enero de 2018, la adopción de la NIIF 15 “Ingresos procedentes de contratos con clientes” no ha implicado ningún impacto.

##### iii Enmienda a la NIC 40, Propiedades de Inversión

La enmienda a la NIC 40 aclara que para transferir hacia o desde las propiedades de inversión debe haber un cambio en el uso. Para concluir si una propiedad ha cambiado de uso, se debe evaluar si la propiedad cumple con la definición de una propiedad de inversión. El Grupo ha evaluado el impacto de esta enmienda en la clasificación de la propiedad de inversión existente al 1 de enero de 2018 y ha concluido que no es requerido realizar reclasificaciones en la adopción de esta enmienda.

#### Bases de Consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen las cuentas de Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias. Las subsidiarias son todas aquellas entidades en las que el Grupo tiene control. El Grupo controla una entidad cuando el mismo está expuesto a, o posee los derechos sobre los rendimientos variables de su involucramiento con la entidad, y tiene la habilidad de afectar dichos rendimientos a través de su poder sobre la entidad. Las subsidiarias se consolidan desde el momento en que el Grupo ejerce el control y se dejan de consolidar cuando se pierde el control.

Los saldos, transacciones, así como las ganancias o pérdidas no realizadas en transacciones con las compañías del Grupo se eliminan en la consolidación. Las políticas de contabilidad de las subsidiarias han sido modificadas donde sea necesario para asegurar la consistencia con las políticas adoptadas por el Grupo.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### **Unidad de Presentación y Moneda Funcional**

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y, en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América, es utilizado como moneda de curso legal y moneda funcional.

#### **Propiedades de Inversión**

Las propiedades de inversión, consistentes en terrenos y edificios, que 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 resultado integral.

#### **Construcción en Proceso**

La construcción en proceso corresponde a los desembolsos por estudios y costos directamente atribuidos al proyecto. Los costos del proyecto son capitalizados cuando la obra está terminada.

#### **Deterioro del Valor de los Activos no Financieros**

Los activos que tienen una vida útil indefinida, ejemplo el terreno, no están sujetos a amortización y son evaluados anualmente por deterioro. Los activos sujetos a amortización son revisados por deterioro cuando los eventos o cambios en las circunstancias indican que el valor en libros puede no ser recuperable. Una pérdida por deterioro es reconocida por el monto en que el valor en libros del activo excede su importe recuperable. El importe recuperable es el mayor entre el valor razonable del activo menos los costos de disposición y el valor en uso. Para propósitos del análisis del deterioro, los activos se agrupan a los niveles más bajos para los cuales existen flujos de efectivo en gran medida independientes (unidades generadoras de efectivo). Deterioros anteriores de activos no financieros (distintos de la plusvalía) son revisados para su posible reversión en cada fecha de reporte.

#### **Efectivo y Depósitos en Fideicomiso**

El efectivo comprende el dinero disponible en bancos. Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la vista y forman parte del efectivo del Grupo, están incluidos como un componente para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo. Para efectos del estado consolidado de flujos de efectivo, el Grupo considera los depósitos en fideicomiso como parte del efectivo, debido a que los mismos son utilizados para el pago del principal e intereses corrientes de los bonos por pagar.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Cuentas por Cobrar

*Política contable aplicada hasta el 31 de diciembre de 2017*

Las cuentas por cobrar son activos financieros que son reconocidas inicialmente al valor razonable y posteriormente medidas a su costo amortizado menos cualquier pérdida por deterioro.

*Política contable aplicada a partir del 1 de enero de 2018*

Las cuentas por cobrar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente medidos al costo amortizado, menos la provisión de deterioro. El Grupo mantiene las cuentas por cobrar con el objetivo de cobrar flujos de efectivo contractuales.

#### Deterioro de Activos Financieros

*Política contable aplicada hasta el 31 de diciembre de 2017*

Un activo financiero está deteriorado si existe evidencia objetiva de que un evento de pérdida ha ocurrido después del reconocimiento inicial del activo, y que el evento de pérdida haya tenido un efecto negativo sobre las estimaciones de flujos de efectivo futuros del activo que pueda estimarse con fiabilidad. El Grupo evalúa a la fecha del estado de situación financiera consolidada si existe evidencia objetiva de que un activo financiero o grupo de activos financieros está deteriorado.

La evidencia objetiva de que los activos financieros están deteriorados puede incluir incumplimiento o mora por parte del cliente, la reestructuración de una cantidad adeudada al Grupo en los términos que el Grupo no consideraría de otro modo, las indicaciones de que un deudor o emisor entrara en quiebra o la desaparición de un mercado activo para los valores.

*Política contable aplicada a partir del 1 de enero de 2018*

*Deterioro de activos financieros*

Para las cuentas por cobrar, el Grupo aplicó el modelo simplificado permitido por la NIIF 9 el cual requiere a partir del reconocimiento inicial de las cuentas por cobrar una provisión de pérdida esperada durante el tiempo de vida de las cuentas.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

*Política contable aplicada a partir del 1 de enero de 2018 (continuación)*

*Deterioro de activos financieros (continuación)*

Las tasas de pérdida esperada se basan en los perfiles de pago de las cuentas por cobrar durante un período de 36 meses antes del 31 de diciembre de 2018 o en el 1 de enero de 2018, respectivamente, y las pérdidas crediticias históricas experimentadas durante este tiempo. Las tasas de pérdidas históricas se ajustan para reflejar la información actual y prospectiva sobre los factores macroeconómicos que afectan la responsabilidad de los arrendatarios y de las cuentas por cobrar para cancelar el crédito. La información prospectiva incluiría:

- Cambios en los factores económicos, regulatorios, tecnológicos y ambientales;
- Indicadores del mercado externo; y
- La base del arrendatario.

Las cuentas por cobrar son castigadas cuando no hay una expectativa razonable de recuperación. Los indicadores de que no hay una expectativa razonable de recuperación incluyen, entre otros, la probabilidad de insolvencia o dificultades financieras significativas del deudor. Los alquileres y cuentas por cobrar deterioradas se dan de baja cuando se considera incobrable.

#### **Cuentas por Pagar**

Las cuentas por pagar 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 resultado integral 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 social. Cualquier pago en exceso del valor nominal es presentado como capital adicional pagado dentro del capital social del Grupo.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### **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 estado consolidado de situación financiera.

##### *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.

#### **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.

El ingreso por alquiler de los contratos de arrendamiento es reconocido como ingreso a través del tiempo, 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 resultado integral 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 son incurridos, excepto por los relacionados con las construcciones de propiedades.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 3. Estimaciones de Contabilidad y Juicios Críticos

El Grupo efectúa estimaciones y supuestos que afectan los montos reportados de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal. Las estimaciones y decisiones son continuamente evaluadas y están basadas en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables bajo las circunstancias.

#### *Impuesto sobre la Renta*

El Grupo está sujeto al impuesto sobre la renta. Un juicio significativo es requerido para determinar la provisión de impuesto sobre la renta. Hay muchas transacciones y cálculos, por el cual la determinación del impuesto final es incierta durante el curso normal de los negocios. El Grupo reconoce pasivos para impuestos anticipados basado en estimaciones de si se tendrán que pagar impuestos adicionales. Donde el resultado del impuesto final sea diferente a los montos que fueron registrados inicialmente, dichas diferencias impactarán el impuesto sobre la renta y la provisión de impuesto diferido en el período para el cual se haga esta determinación.

#### *Propiedades de Inversión*

El valor razonable de las propiedades de inversión se establece por los precios actuales de un mercado activo para propiedades similares en la misma localidad y condiciones. Las técnicas de valuación usadas para determinar los valores razonables, son validadas y revisadas por evaluadores independientes. La estimación de los valores de las propiedades, se realiza 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 Grupo determinó el valor de mercado de sus propiedades de inversión basados en el método de enfoque de costo descrito en la Nota 8.

### 4. Administración de Riesgos Financieros

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

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

#### *Riesgo de Mercado*

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

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

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

#### Factores de Riesgo Financiero (continuación)

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

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

Debido a que los financiamientos están pactados en su mayoría a tasas de interés variables (LIBOR 3 meses más un margen), pero las emisiones incluyen topes con relación a las tasas mínimas y máximas sobre los bonos por pagar y que son revisables trimestralmente, no existe un riesgo significativo de exposición a riesgo de tasa de interés. Este análisis fue realizado tomando en consideración una variación de 100 puntos base sobre la tasa LIBOR 3 meses pactados.

##### *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.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

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

#### Factores de Riesgo Financiero (continuación)

##### *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.

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 estado consolidado de situación financiera. 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.

	<u>Menos de 1 año</u>	<u>De 1 a 5 años</u>	<u>Más de 5 años</u>
<b>31 de diciembre de 2018</b>			
Bonos por pagar	9,744,567	47,349,213	50,313,654
Cuentas por pagar – otras	114,444	-	-
<b>31 de diciembre de 2017</b>			
Bonos por pagar	8,337,800	42,472,053	44,655,822
Préstamos bancarios por pagar	12,734,876	-	-
Cuentas por pagar – otras	41,541	-	-

#### 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 estado consolidado de situación financiera, menos el efectivo y depósitos en fideicomiso. El total del capital está determinado como el total del patrimonio, más la deuda neta.

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

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

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

A continuación, se muestra la razón de apalancamiento:

	2018	2017
Total de préstamos y bonos por pagar	77,449,407	80,552,888
Menos: Efectivo y depósitos en fideicomiso	<u>(5,489,086)</u>	<u>(3,757,477)</u>
Deuda neta	71,960,321	76,795,411
Total de patrimonio	<u>153,441,505</u>	<u>142,270,712</u>
Total de pasivo y capital	<u>225,401,826</u>	<u>219,066,123</u>
Índice de apalancamiento	<u>32%</u>	<u>35%</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, cuentas por pagar y préstamos por pagar circulantes 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 8 y las propiedades de inversión se desglosan en la Nota 6.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 5. Efectivo y Equivalentes de Efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo se detalla a continuación:

	2018	2017
Efectivo	739,071	898,721
Depósitos en fideicomiso (Nota 8)	<u>3,750,015</u>	<u>2,858,756</u>
Efectivo para propósito de flujo de efectivo	<u>4,489,086</u>	<u>3,757,477</u>

### 6. Depósito a Plazo Fijo

El depósito a plazo fijo fue constituido con Banco Davivienda (Panamá), S. A. por B/.1,000,000, con un término a seis meses, interés del 3% y vencimiento el 21 de marzo de 2019.

Para efectos del flujo de efectivo, los depósitos a plazo fijo no son considerados como parte del efectivo y equivalentes de efectivo, debido a que su vencimiento es mayor a tres meses.

### 7. Relaciones y Transacciones con Partes Relacionadas

Las transacciones con partes relacionadas se detallan a continuación:

	2018	2017
<b>Compras de propiedades de inversión</b>		
Otras compañías relacionadas	<u>-</u>	<u>16,808,905</u>
<b>Ingreso por alquileres</b>		
Otras compañías relacionadas	<u>13,230,183</u>	<u>11,496,000</u>

El Grupo recibe apoyo administrativo por parte de la compañía relacionada Ace International Hardware Corp.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 8. Propiedades de Inversión

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

	2018	2017
Saldo al inicio del año	232,473,968	212,197,668
Adquisiciones	-	16,808,905
Cambio en el valor razonable	<u>7,728,474</u>	<u>3,467,395</u>
	<u>240,202,442</u>	<u>232,473,968</u>

El Grupo clasifica los edificios y terrenos como propiedades de inversión según la Norma Internacional de Contabilidad No.40 "Propiedades de Inversión". Como lo permite la Norma, el Grupo adoptó el método de valor razonable para contabilizar las propiedades de inversión. El valor razonable de estas propiedades se obtiene por medio de avalúos realizados por expertos independientes en la materia, y el cambio en el valor razonable se reconoce como un ingreso en el estado consolidado de resultado integral.

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. Los precios por metro cuadrado utilizado en la determinación del valor razonable oscilan entre B/.419 por mts<sup>2</sup> y B/.6,044 por mts<sup>2</sup>.

Debido a que los arrendamientos son realizados con partes relacionadas, el Grupo determina el valor razonable tomando como referencia y evaluando los distintos enfoques aplicados en la industria para la determinación del valor razonable de las propiedades de inversión. Para las estimaciones del valor razonable el Grupo considera el valor de mercado de las propiedades determinado por las empresas de avalúo, tomando en cuenta las condiciones actuales del mercado inmobiliario. Los enfoques utilizados en los informes de avalúo comprenden lo siguiente:

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

#### 8. Propiedades de Inversión (Continuación)

##### *Enfoque de Costo*

Proporciona una indicación del valor utilizando el principio económico según el cual un comprador no pagará por un activo más que el costo de obtener otro activo de igual utilidad, ya sea por compra o construcción.

##### *Enfoque de Renta*

Proporciona una indicación del valor convirtiendo flujos de efectivo futuros a único valor de capital actual.

El Grupo evalúa anualmente los resultados de los avalúos para realizar los ajustes de valor razonable sobre las propiedades de inversión. El Grupo considera el enfoque de costo como el más apropiado para determinar el valor razonable en consideración del uso actual de las propiedades y que los arrendamientos son realizados a partes relacionadas, por lo cual el enfoque de renta no sería el más apropiado.

En caso que el Grupo utilice diferentes tasas de rendimientos de mercado, precios de mercado, alquiler de mercado, cambio en el enfoque de valuación y/u otros supuestos, el valor razonable de las propiedades de inversión sería diferente y por lo tanto causaría un impacto en el estado consolidado de resultado integral.

Las propiedades de inversión no generan costos directos de operación dado que las cláusulas de los contratos de alquiler establecen que la arrendataria pagará todos los impuestos, tasas, obligaciones o gravámenes nacionales o municipales, presente o futuros que recaigan sobre el establecimiento o negocio, además, serán por cuenta de la arrendataria las reparaciones, ya sean producto del desgaste natural o uso del local, que sean necesarias para la conservación en buen estado del mismo; de las adiciones, cambios o mejoras, de la pintura interior, servicios sanitarios y plomería, sistema eléctrico y de iluminación, techo, vidrios, puertas, herrería, albañilería y otros servicios, sin que por ello la arrendadora tenga obligación de pagar indemnización alguna. La arrendataria será responsable por el pago de servicios de agua potable, aseo, energía eléctrica, telecomunicaciones, cuota de administración y mantenimiento, seguridad y otros similares del local. El único costo directo atribuible al Grupo, es el pago del impuesto de inmueble, cuyo valor pagado al 31 de diciembre de 2018, ascendió a B/.460,856 (2017: B/.438,910).

Las propiedades de inversión garantizan las emisiones de bonos descritos en la Nota 10.

Lo ingresos provenientes por la propiedad de inversión corresponden al ingreso por alquiler de los contratos de arrendamiento mantenidos con las compañías relacionadas en la Nota 7.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 9. Cuentas por Cobrar - Otras

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

	2018	2017
Administración Zona Libre de Colón	81,758	137,271
Otras	<u>64,427</u>	<u>77,327</u>
	<u>146,185</u>	<u>214,598</u>

Un resumen de los saldos que conforman las cuentas por cobrar de acuerdo a su vencimiento se presenta a continuación:

	2018	2017
<b>Circulante</b>		
Administración Zona Libre de Colón	64,197	55,514
Otras	<u>64,427</u>	<u>77,327</u>
	<u>128,624</u>	<u>132,841</u>
<b>No Circulante</b>		
Administración Zona Libre de Colón	<u>17,561</u>	<u>81,757</u>

Las cuentas por cobrar a Administración Zona Libre de Colón corresponden a cuentas que devengan interés. La porción no circulante asciende a B/.17,561 (2017: B/.81,757) y cuyas fechas de vencimiento se presentan a continuación:

	2018	2017
Entre 1 y 2 años	17,561	25,620
Entre 2 y 5 años	<u>-</u>	<u>56,137</u>
	<u>17,561</u>	<u>81,757</u>

Con fecha 3 de agosto de 2010, la Administración de la Zona Libre de Colón suscribió con la subsidiaria Inversiones Europanamericanas, S. A., el Convenio de Reconocimiento de Inversión 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 inició en diciembre de 2010. En el momento del reconocimiento inicial del crédito por la Zona Libre de Colón, el valor presente de dicho crédito era de B/.365,403.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 10. Bonos por Pagar

Los Castillos Real Estate, Inc. ha realizado tres (3) emisiones públicas de Bonos Corporativos. El detalle de las emisiones es el siguiente:

	2018	2017
<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. Estos fueron ofrecidos a partir del 17 de noviembre de 2008 y su vencimiento será el 17 de noviembre de 2023. Estos devengan intereses a una tasa de interés de LIBOR 3 meses + 2.25% anual, revisable trimestralmente, sujeto a un mínimo de 5% anual. El pago a capital se realiza mensualmente en base a la tabla de amortización establecida en el prospecto informativo. 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.	9,489,862	11,312,840
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. Estos fueron ofrecidos a partir del 22 de diciembre de 2011 y su vencimiento será el 22 de diciembre de 2026. Estos devengan intereses a una tasa de interés de LIBOR 3 meses + 3% anual, revisable trimestralmente, sujeto a un mínimo de 4.25% anual. El pago a capital se realiza mensualmente en base a la tabla de amortización establecida en el prospecto informativo. 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>6,647,830</u>	<u>7,301,621</u>
Pasan...	<u>16,137,692</u>	<u>18,614,461</u>

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 10. Bonos por Pagar (Continuación)

	2018	2017
Vienen...	<u>16,137,692</u>	<u>18,614,461</u>
<b><i>Los Castillos Real Estate, Inc. (continuación)</i></b>		
<b><i>Emisión Pública de Bonos Corporativos</i></b>		
<p>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. Estos fueron ofrecidos a partir del 21 de diciembre de 2012 y su vencimiento será el 21 de diciembre de 2027. Estos devengan intereses a una tasa de interés de LIBOR 3 meses + 3% anual, revisable trimestralmente, sujeto a un mínimo de 4.25% anual. El pago a capital se realiza mensualmente en base a la tabla de amortización establecida en el prospecto informativo. 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.</p>		
	8,378,208	9,096,619
<p>Oferta pública de bonos corporativos, Serie "A" (Subordinada) por un valor nominal de hasta B/.10,000,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos. Estos fueron ofrecidos a partir del 1 de diciembre de 2014 y su vencimiento será el 1 de diciembre de 2034. Estos devengan intereses a una tasa de interés fija de 10% anual. El pago a capital se realiza mediante un solo pago al vencimiento, siempre y cuando no exista saldo insoluto a capital de cualquiera de las Series Senior. Están garantizados por el crédito general del Emisor. El saldo de los bonos se presenta neto de los costos de la emisión.</p>		
	<u>7,988,509</u>	<u>7,928,864</u>
Pasan...	<u>32,504,409</u>	<u>35,639,944</u>

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 10. Bonos por Pagar (Continuación)

	2018	2017
Vienen...	<u>32,504,409</u>	<u>35,639,944</u>

#### Los Castillos Real Estate, Inc. (continuación)

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

Oferta pública de bonos Corporativos, Serie "B" (Senior) por un valor nominal de hasta B/.16,920,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos. Estos fueron ofrecidos a partir del 26 de diciembre de 2014 y su vencimiento será el 26 de diciembre de 2029. Estos devengan intereses a una tasa de interés de LIBOR 3 meses + 3.50% anual, revisable trimestralmente, sujeto a un mínimo de 4.75% anual. El pago a capital se realiza mensualmente en base a la tabla de amortización establecida en el prospecto informativo. 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.

	13,587,356	14,392,046
--	------------	------------

Oferta pública de bonos corporativos, Serie "C" (Senior) por un valor nominal de hasta B/.6,620,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos. Los bonos fueron ofrecidos a partir del 15 de febrero de 2016 y su vencimiento será el 15 de febrero de 2031. Los bonos devengan intereses a una tasa de interés de LIBOR 3 meses + 3.50% anual, revisable trimestralmente, sujeto a un mínimo de 5.00% anual. El pago a capital se realiza mensualmente en base a la tabla de amortización establecida en el prospecto informativo. 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.

	<u>5,688,724</u>	<u>5,980,689</u>
--	------------------	------------------

Pasan...	<u>51,780,489</u>	<u>56,012,679</u>
----------	-------------------	-------------------

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 10. Bonos por Pagar (Continuación)

	2018	2017
Vienen...	<u>51,780,489</u>	<u>56,012,679</u>
 <i><u>Los Castillos Real Estate, Inc. (continuación)</u></i>		
<i><b>Emisión Pública de Bonos Corporativos</b></i>		
Oferta pública de bonos corporativos, Serie "D" (Senior) por un valor nominal de hasta B/.12,380,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos. Estos fueron ofrecidos a partir del 15 de diciembre de 2016 y su vencimiento será el 15 de diciembre de 2031. Estos devengan intereses a una tasa de interés de LIBOR 3 meses + 3.75% anual, revisable trimestralmente, sujeto a un mínimo de 5.50% anual. El pago a capital se realiza mensualmente en base a la tabla de amortización establecida en el prospecto informativo. 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.		
	11,130,700	11,651,413
Oferta pública de bonos corporativos, Serie "E" (Senior) por un valor nominal de hasta B/.15,000,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos. Estos fueron ofrecidos a partir del 22 de enero de 2018 y su vencimiento será el 15 de enero de 2033. Estos devengan intereses a una tasa de interés de LIBOR 3 meses + 3.50% anual, revisable trimestralmente, sujeto a un mínimo de 5.00% anual. El pago a capital se realiza mensualmente en base a la tabla de amortización establecida en el prospecto informativo. 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.		
	<u>14,330,836</u>	<u>-</u>
	77,242,025	67,664,092
Más: Intereses por pagar	207,382	153,920
Menos: Porción circulante	<u>(5,783,132)</u>	<u>(4,752,849)</u>
Bonos por pagar a largo plazo	<u>71,666,275</u>	<u>63,065,163</u>

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

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

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

Los Castillos Real Estate, Inc. realizó una oferta pública de bonos corporativos, aprobada por la 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 insoluto a capital de los bonos y a partir del décimo (10) aniversario en adelante al cien por ciento (100%) del valor insoluto 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 insoluto de capital de los bonos, siempre y cuando las haga con los fondos provenientes de la venta de las propiedades arrendadas o con fondos recibidos en concepto de pólizas de seguro.

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

## Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

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

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

Los Castillos Real Estate, Inc. realizó una segunda oferta pública de bonos corporativos, aprobada por la 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 máximo 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.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 10. Bonos por Pagar (Continuación)

#### *Oferta Pública de Bonos Corporativos – diciembre de 2014*

Los Castillos Real Estate, Inc. realizó una tercera oferta pública de bonos corporativos, aprobada por la Superintendencia del Mercado de Valores a través de la Resolución No.SMV-585-14 del 25 de noviembre de 2014, modificada por la Resolución No.SMV-223-16 del 12 de abril de 2016 y No.SMV 619-17 del 8 de noviembre de 2017, por un valor nominal total de hasta B/.70,000,000, emitidos en forma nominativa, registrada y sin cupones en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos. Los bonos podrán ser emitidos hasta en nueve (9) Series, cuyos montos serán determinados según las necesidades de Los Castillos Real Estate, Inc. y la demanda del mercado.

Serie “A” (subordinada): hasta B/.10,000,000 (en adelante “Serie “A”) emitidos en montos parciales según las necesidades del Emisor.

Series “B”, “C”, “D”, “E”, “F”, “G”, “H” e “I” (Senior): Conjuntamente totalizarán hasta B/.60,000,000 (en adelante las “Series Senior”).

La fecha de vencimiento de los bonos de la Serie “A” será el 1 de diciembre de 2014; sin embargo, no puede vencer mientras exista saldo en cualquiera de las Series Senior. Los bonos de la Serie “A” devengarán una tasa de interés fija de diez por ciento (10%) anual. Los intereses sobre los bonos serán pagados mensualmente los días quince (15) de cada mes, hasta su fecha de vencimiento, sujeto a que el Emisor cumpla con las siguientes condiciones: 1) que el Emisor esté en cumplimiento con todos los términos y condiciones de la emisión. 2) que exista liquidez suficiente para hacer los pagos. 3) que el Emisor esté en cumplimiento con la Cobertura de Servicio de Deuda de 1.25 veces. El pago a capital de los bonos se realizará mediante un solo pago al vencimiento, siempre y cuando no exista saldo insoluto a capital de cualquiera de las Series Senior. Los bonos de la Serie “A” están subordinados en sus pagos a capital mientras existan bonos emitidos y en circulación de las Series Senior de esta emisión. El Emisor no podrá redimir anticipadamente los bonos de la Serie “A” mientras existan bonos emitidos y en circulación de cualquiera de las Series Senior. Una vez se hayan cancelado en su totalidad las Series Senior, el Emisor podrá redimir anticipadamente los bonos de la Serie “A” sin penalidad a un precio igual al cien por ciento (100%) del valor nominal de los bonos Serie “A” emitidos y en circulación. La Serie “A” de los bonos estará respaldada por el crédito general del Emisor y no tiene garantías.

Los bonos de las Series Senior 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 Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

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

##### *Oferta Pública de Bonos Corporativos – diciembre de 2014 (continuación)*

Los bonos de las Series Senior emitidas antes del 31 de diciembre de 2014, devengarán una tasa de interés de LIBOR tres (3) meses más un margen aplicable de tres punto cincuenta por ciento (3.50%) anual, sujeto a un mínimo de cuatro punto setenta y cinco por ciento (4.75%) anual, las Series Senior emitidas entre el 1 de enero de 2015 y el 31 de diciembre de 2015, devengarán una tasa de interés de LIBOR tres (3) meses más un margen aplicable de tres punto cincuenta por ciento (3.50%) anual, sujeto a un mínimo que será acordado entre el Emisor y el Agente Estructurador según las condiciones de mercado y que no podrá superar cinco punto setenta y cinco por ciento (5.75%) anual, las Series Senior emitidas posterior al 31 de diciembre de 2015, puede ser fija o variable y será acordado entre el Emisor y el Agente Estructurador según las condiciones de mercado existentes en la fecha de Oferta de la Serie correspondiente y la misma será comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y a la Bolsa de Valores de Panamá (BVP), mediante suplemento al prospecto informativo que será presentado con por lo menos tres (3) días hábiles antes de la fecha de oferta de la Serie correspondiente. Los intereses de las Series Senior 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 las Series Senior de los bonos será pagado por el Emisor mediante ciento ochenta (180) abonos mensuales los días quince (15) de cada mes y un último pago al vencimiento 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 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, una vez transcurridos tres (3) años contados a partir de la fecha de oferta de cada serie, 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 BG Trust, Inc. a favor de los tenedores registrados de los bonos, tal y como se describe en el Capítulo III, Sección G del prospecto informativo.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 10. Bonos por Pagar (Continuación)

#### *Oferta Pública de Bonos Corporativos – diciembre de 2014 (continuación)*

El valor razonable de los bonos por pagar al 31 de diciembre de 2018 es de B/.70,940,809 y el de los bonos subordinados al 31 de diciembre de 2018 es de B/.7,964,628. El valor razonable de los bonos por pagar se calculó sobre la tasa de descuento de flujos de efectivo del 5.65% (2017: 4.83%), el valor razonable de los bonos subordinados se calculó sobre la tasa de descuento de flujos de efectivo del 10%. Las tasas obtenidas en las emisiones de bonos realizadas por el Grupo y que fueron para los bonos colocados en el mercado local, fueron las consideradas como referencia a los efectos de determinar la tasa de descuento aplicada en la determinación del valor razonable, ya que las mismas representan valores observables de mercado y toman en consideración el riesgo de crédito del Grupo. El valor razonable de los bonos por pagar se incluye dentro del Nivel 2 de la jerarquía del valor razonable.

#### *Depósitos en Fideicomiso*

Los depósitos en fideicomiso están compuestos por:

	2018	2017
Global Financial Funds Corp.	828,648	750,949
BG Trust, Inc.	<u>2,921,367</u>	<u>2,107,807</u>
	<u>3,750,015</u>	<u>2,858,756</u>

#### *Cumplimiento de las obligaciones de los bonos*

En relación a la emisión pública de bonos corporativos por un valor de nominal de hasta US\$23,000,000 aprobada mediante Resolución No.CNV-429-11 de 13 de diciembre de 2011, al 31 de diciembre de 2017 el Grupo no cumplió con la obligación financiera sobre el resultado de la razón de cobertura de servicio de deuda descrita en el prospecto informativo de dicha emisión. El incumplimiento fue subsanado por el Grupo en enero de 2018, dentro de los términos del período de cura automático detallado en el prospecto informativo de esta emisión de bonos, por lo que no fue requerido para el Grupo realizar una solicitud de dispensa.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 11. Préstamos Bancarios por Pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan así:

	2018	2017
<b><i>Global Bank Corporation</i></b>		
Préstamo comercial por B/5,760,000 para cancelar la compra de local ancla ubicado en el P.H. Villa Zaita Mall, a una tasa de interés anual de LIBOR 6 meses + 4.25% (mínimo 6.00%), garantizado con prenda mercantil por parte de Los Castillos Real Estate, Inc. de las acciones de Villa Zaita Property, S. A. y fianza solidaria de Los Castillos Real Estate, Inc. Fue cancelado en enero de 2018.	-	5,760,000
<b><i>Banco General, S. A.</i></b>		
Préstamo comercial por B/3,078,000 para cancelar la compra de local ancla ubicado en el P.H. On D Go Aguadulce, a una tasa de interés anual de 4.25% + FECCI, garantizado con prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas y en circulación de Aguadulce Property, S. A. fianza solidaria de Ace International Hardware Corp., Tracto Transporte, S. A., Financiera Credi-Hogar, S. A., Ferretería Comercial, S. A. y Hardware Franchising Corp. Fue cancelado en enero de 2018.	-	3,078,000
Préstamo comercial por B/3,896,876 para cancelar la compra de local ancla ubicado en el P.H. Boulevard Penonomé, a una tasa de interés anual de 4.25% + FEC, garantizado con prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas y en circulación de Penonomé Property, S. A. y fianza solidaria de Ace International Hardware Corp. Tracto Transporte, S. A., Financiera Credi-Hogar, S. A., Ferretería Comercial, S. A. y Hardware Franchising Corp. Fue cancelado en enero de 2018.	-	3,896,876
	<u>-</u>	<u>12,734,876</u>

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 12. Capital Social

El capital social está conformado de la siguiente forma:

	2018	2017
<b>Los Castillos Real Estate, Inc.</b>		
Autorizadas, emitidas y pagadas: 1,000 acciones con un valor nominal de B/.10 cada una	10,000	10,000
Capital adicional pagado	<u>3,235,000</u>	<u>3,235,000</u>
	<u>3,245,000</u>	<u>3,245,000</u>

### 13. Compromisos

#### 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:

<u>Subsidiaria</u>	<u>Lote No.</u>	<u>Vencimiento del Contrato</u>	<u>Área en mt<sup>2</sup></u>	<u>Arrendamiento Anual</u>
Inversiones Europanamericanas, S. A.	481	Sep. 2034	14,220.34	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>223,459</u>

Los valores aproximados de los alquileres para los años 2018 al 2019 son de B/.223,459 por cada uno de los años.

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 13. Compromisos (Continuación)

#### Arrendamiento (continuación)

##### *Adquisición de Propiedades*

El Grupo, a través de su subsidiaria Sabanitas Property, S. A., mantiene contrato de compra-venta sobre el Local No.20, finca No.30263430, en el Proyecto Terrazas de Sabanitas. El saldo por pagar, respaldado por carta promesa de pago emitida por Banco General, S. A., es el siguiente:

2019	<u>4,329,245</u>
------	------------------

### 14. Costos Financieros

Los costos financieros se detallan a continuación:

	2018	2017
Gasto de intereses sobre bonos	4,839,091	3,915,779
Gasto de intereses sobre préstamos	92,902	-
Amortización de costos diferidos por emisión de deuda	173,127	173,137
Servicios bancarios	<u>579</u>	<u>39,471</u>
	<u>5,105,699</u>	<u>4,128,387</u>

### 15. 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 2018.

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

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

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

El impuesto sobre la renta está compuesto por:

	2018	2017
Impuesto sobre la renta corriente	1,174,553	1,073,333
Impuesto sobre la renta diferido	<u>1,384,469</u>	<u>854,605</u>
	<u>2,559,022</u>	<u>1,927,938</u>

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

	2018	2017
Saldo al inicio del año	15,826,389	14,971,784
Valor razonable de propiedades de inversión	772,847	346,740
Depreciación fiscal de propiedades de inversión	<u>611,622</u>	<u>507,865</u>
	<u>17,210,858</u>	<u>15,826,389</u>

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

	2018	2017
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	13,868,699	13,095,852
Depreciación acumulada fiscal de propiedades de inversión	<u>3,342,159</u>	<u>2,730,537</u>
Saldo al final del año	<u>17,210,858</u>	<u>15,826,389</u>

# Los Castillos Real Estate, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

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

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

	2018	2017
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	14,928,466	9,791,986
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	(7,728,474)	(3,467,395)
Depreciación fiscal de las propiedades	(2,446,489)	(2,031,465)
Pérdida de subsidiarias	8,310	16,649
Otros	<u>(63,602)</u>	<u>(16,443)</u>
Utilidad gravable según método tradicional	<u>4,698,211</u>	<u>4,293,332</u>
Impuesto sobre la renta corriente (25%)	<u>1,174,553</u>	<u>1,073,333</u>

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
BG TRUST, INC. (0047-GTIA-08)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

**ESTADOS FINANCIEROS E  
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

**AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018**

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

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0047-GTIA-08)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Informe de los Auditores Independientes y  
Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018

---

**Contenido**

	<b><u>Páginas</u></b>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 3
Estado de Situación Financiera	4
Estado de Resultados	5
Estado de Cambios en el Patrimonio	6
Estado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros	8 - 14



## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores  
**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
BG TRUST, INC. (0047-GTIA-08)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**  
Panamá, República de Panamá

### **Opinión**

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0047-GTIA-08) Los Castillos Real Estate, Inc., que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018, el estado de resultados, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y las notas a los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0047-GTIA-08) Los Castillos Real Estate, Inc., su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

### **Bases de la Opinión**

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades con base en esas normas se describen con más detalle en la sección de Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Somos independientes del Fideicomiso de conformidad con los requerimientos éticos, que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con estos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

### **Asuntos claves de la auditoría**

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del período corriente. Hemos determinado que no existen asuntos claves de la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

## **Otra Información**

La otra información consiste en información incluida en el informe de actualización anual Formulario IN-A presentada a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá distinta a los estados financieros del Fideicomiso de Garantía y de nuestro informe de auditoría sobre ellos. El Emisor es responsable por la otra información.

No hemos auditado la otra información y no expresamos una opinión o ninguna otra forma de conclusión de aseguramiento al respecto.

## **Énfasis en el asunto**

### ***Base contable***

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0047-GTIA-08) Los Castillos Real Estate, Inc., fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

## **Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros**

El Fiduciario es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y por el control interno que el Fiduciario determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros que estén libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, el Fiduciario es responsable de evaluar y revelar, según corresponde, si el objetivo por el cual se constituyó el Fideicomiso de Garantía ha sido modificado de acuerdo a las condiciones pactadas originalmente en el contrato, afectando la condición de negocio en marcha, porque se tenga la intención de terminar el Fideicomiso de Garantía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista.

## **Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría llevada a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error de importancia relativa, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base a estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos un escepticismo profesional durante toda la auditoría.

Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error material en los estados financieros, sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor, que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, distorsión, o la anulación de control interno.
- Obtuvimos un conocimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte del Fideicomiso de la base contable de negocio en marcha y, con base a la evidencia obtenida, si existe o no una incertidumbre material relativa a eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe del auditor sobre la información a revelar respectiva en los estados financieros o, si dicha información a revelar es insuficiente, para modificar nuestra opinión.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

Nos comunicamos con el Fiduciario en relación con, entre otros asuntos, el alcance y el momento de realización de la auditoría, y los hallazgos importantes de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia importante de control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

*Aebuna, Navarro & Asociados.*

19 de marzo de 2019  
Panamá, República de Panamá

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0047-GTIA-08)**  
**LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Estado de Situación Financiera  
31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

<b>Activos</b>	<b><u>Notas</u></b>	<b><u>2018</u></b>	<b><u>2017</u></b>
<b>Activos corrientes:</b>			
Depósitos en banco	4	<u>1,018,393</u>	<u>879,046</u>
<b>Total de activos</b>		<b><u>1,018,393</u></b>	<b><u>879,046</u></b>
<b>Patrimonio</b>			
Aportes del Fideicomitente		757,247	619,688
Utilidades acumuladas		<u>261,146</u>	<u>259,358</u>
<b>Total de patrimonio</b>		<b><u>1,018,393</u></b>	<b><u>879,046</u></b>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0047-GTIA-08)**  
**LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Estado de Resultados  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<b>Ingresos:</b>		
Ingresos por intereses	<u>3,638</u>	<u>3,921</u>
<b>Total de ingresos</b>	3,638	3,921
<b>Gastos:</b>		
Honorarios profesionales	(1,637)	-
Administración o manejo	(160)	-
Cargos bancarios	<u>(53)</u>	<u>(27)</u>
<b>Total de gastos</b>	<u>(1,850)</u>	<u>(27)</u>
<b>Utilidad neta</b>	<u><u>1,788</u></u>	<u><u>3,894</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0047-GTIA-08)**  
**LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Estado de Cambios en el Patrimonio  
 Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
 (Cifras en balboas)

	Aportes del Fideicomitente	Utilidades acumuladas	Total Patrimonio
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2016</b>	924,839	255,464	1,180,303
Aportes al patrimonio	4,389,494	-	4,389,494
Retiros al patrimonio	(4,694,645)	-	(4,694,645)
Utilidad neta	-	3,894	3,894
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2017</b>	<b>619,688</b>	<b>259,358</b>	<b>879,046</b>
Aportes al patrimonio	4,482,431	-	4,482,431
Retiros al patrimonio	(4,344,872)	-	(4,344,872)
Utilidad neta	-	1,788	1,788
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2018</b>	<b>757,247</b>	<b>261,146</b>	<b>1,018,393</b>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0047-GTIA-08)**  
**LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Estado de Flujos de Efectivo  
 Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
 (Cifras en balboas)

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación:</b>		
Utilidad neta	1,788	3,894
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo de las actividades de operación:		
Ingresos por intereses	(3,638)	(3,921)
Efectivo generado de operaciones:		
Intereses cobrados	<u>3,638</u>	<u>3,921</u>
<b>Flujos de efectivo por las actividades de operación</b>	<u>1,788</u>	<u>3,894</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:</b>		
Aportes de patrimonio fideicomitado	4,482,431	4,389,494
Retiros de patrimonio fideicomitado	<u>(4,344,872)</u>	<u>(4,694,645)</u>
<b>Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento</b>	<u>137,559</u>	<u>(305,151)</u>
Aumento (disminución) neto de efectivo	139,347	(301,257)
Efectivo al inicio del año	<u>879,046</u>	<u>1,180,303</u>
<b>Efectivo al final del año</b>	<u><u>1,018,393</u></u>	<u><u>879,046</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0047-GTIA-08)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**1. Información general**

El Fideicomiso es administrado por el Fiduciario BG Trust, Inc., sociedad incorporada bajo las leyes de la República de Panamá y opera bajo Licencia Fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, la cual le permite efectuar negocios de fideicomisos de acuerdo a la Resolución Fiduciaria No.001-2004 de 9 de enero de 2004 y la Resolución SBP-FID-A-0043-2018 de 29 de enero de 2018.

Los Castillos Real Estate, Inc., (en adelante, el "Fideicomitente") y BG Trust, Inc., como Fiduciario constituyeron el Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0047-GTIA-08), mediante Escritura Pública No.23,577 del 26 de noviembre de 2008 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá e inscrita en el Registro Público bajo la entrada 240941/2008 con la finalidad de garantizar y facilitar, en definitiva, el pago total de las sumas adeudadas o que se lleguen a adeudar por virtud de los Bonos Corporativos por la suma de hasta B/.25,000,000 que se describen más adelante, incluyendo pero sin limitarse a, el capital, intereses, intereses moratorios, comisiones, primas de seguro, así como los costos y gastos judiciales que se produzcan derivados del manejo del Fideicomiso.

Mediante Resolución CNV No.353-08 del 7 de noviembre de 2008, modificada mediante Resolución CNV No.109-09 del 21 de abril de 2009, emitidas por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (antes Comisión Nacional de Valores), se autoriza a Los Castillos Real Estate, Inc., a ofrecer Bonos Corporativos por un valor de hasta B/.25,000,000, emitidos en una sola serie con denominaciones o múltiplos de B/.1,000.

Los Beneficiarios del presente Fideicomiso son los Tenedores Registrados de los Bonos emitidos.

El Patrimonio Fideicomitado administrado está conformado por los bienes y derechos indicados a continuación:

- Los fondos que sean depositados en las Cuentas Fiduciarias.
- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario, sobre las fincas propiedad de los Garantes Hipotecarios (Ver Nota No.5), y cuyo valor de mercado, según avalúo por un evaluador aceptable al Fiduciario deberá cubrir al menos un 125% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación.
- Cesión irrevocable e incondicional de la totalidad de los cánones de arrendamiento provenientes de los contratos de arrendamiento cedidos sobre los locales comerciales propiedad de algunos de los Garantes Hipotecarios, los cuales serán depositados en la cuenta de concentración.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0047-GTIA-08)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

- El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de las pólizas de seguros cedidas o endosadas a favor de BG Trust, Inc.

El total del Patrimonio del Fideicomiso asciende a la suma de B/.1,018,393 (B/.879,046 – 2017) de los cuales la suma de B/.26,018,393 (B/.25,879,046 – 2017) se encuentra registrada en los activos del Fideicomiso y la suma de B/.25,000,000 están conformados por los derechos hipotecarios a favor del Fiduciario detallados en la Nota No.5.

El Patrimonio del Fideicomiso cubre los Bonos de la Serie A de la Emisión Pública de Bonos realizada por el Fideicomitente.

Al 31 de diciembre de 2018, la Cobertura de Garantía representa el 889.89%, la cual resulta de dividir el valor de mercado de los bienes inmuebles hipotecados entre el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

El Fideicomiso y derechos administrados por orden del Fideicomitente, se registran y controlan separadamente de las operaciones regulares del Fiduciario. Son funciones del Fiduciario realizar todas las transacciones de acuerdo a los parámetros establecidos en los contratos de fideicomiso.

## **2. Bases para la preparación de los estados financieros**

### **2.1. Base de medición**

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0047-GTIA-08) Los Castillos Real Estate, Inc., al 31 de diciembre de 2018, fueron preparados sobre la base de costo o costo amortizado.

### **2.2. Moneda funcional y de presentación**

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional del Fideicomiso y la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0047-GTIA-08)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**3. Resumen de las principales políticas contables**

**3.1. Clasificación corriente**

El Fideicomiso presenta en el estado de situación financiera sus activos clasificados como corrientes.

Un activo es clasificado como corriente cuando el Fideicomiso espera realizar el activo o tiene la intención de venderlo o consumirlo en su ciclo normal de operaciones; mantiene el activo principalmente con fines de negociación; espera realizarlo dentro de los doce meses siguientes después del período sobre el que se informa; y el activo es efectivo o equivalente al efectivo a menos que éste se encuentre restringido y no pueda ser intercambiado ni utilizado para cancelar un pasivo por un período mínimo de doce meses después del cierre del período sobre el que se informa.

**3.2. Estimaciones y juicios realizados**

La preparación de los estados financieros del Fideicomiso requiere que se realicen estimaciones y juicios contables que son evaluados de manera continua basadas en experiencia pasadas y ciertos factores aplicables al sector, mismos que son razonables bajo las circunstancias actuales y las expectativas de sucesos futuros.

Al 31 de diciembre de 2018, el Fideicomiso no ha requerido estimaciones contables significativas.

**3.3. Instrumentos financieros**

La valuación de los instrumentos financieros del Fideicomiso se determina por medio del valor razonable o el costo amortizado, según se define a continuación:

**Valor razonable** - El valor razonable de un instrumento financiero que es negociado en un mercado financiero organizado es determinado por referencia a precios cotizados en ese mercado financiero para negociaciones realizadas a la fecha del estado de situación financiera. Para aquellos instrumentos financieros para los que no existe un mercado financiero activo, el valor razonable es determinado utilizando técnicas de valuación. Tales técnicas incluyen transacciones de mercado recientes entre partes interesadas y debidamente informadas que actúen en condiciones de independencia mutua; referencias al valor razonable de otro instrumento financiero sustancialmente semejante; y el descuento de flujos de efectivo u otros modelos de valuación.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0047-GTIA-08)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**Costo amortizado** - El costo amortizado es calculado utilizando el método de la tasa de interés efectiva menos cualquier estimación por deterioro. El cálculo toma en consideración cualquier prima o descuento en la adquisición e incluye costos de la transacción, y honorarios que son parte integral de la tasa de interés efectiva.

**3.3.1 Activos financieros** - Los activos financieros son reconocidos inicialmente al precio de la transacción incluyendo los costos de la misma, excepto si el acuerdo constituye una transacción de financiación, en el cual se miden al valor presente de los pagos futuros descontados a una tasa de interés de mercado para un instrumento de deuda similar.

Los principales activos financieros mantenidos por el Fideicomiso vienen dados por el efectivo.

El efectivo está representado por el dinero mantenido en banco. Para propósitos del estado de flujos de efectivo, el efectivo es presentado por el Fideicomiso neto de sobregiros bancarios, si los hubiese.

Al final de cada período sobre el que se informa, los importes en libros de los activos financieros medidos al costo amortizado o al costo se revisan para determinar si existe alguna evidencia objetiva de que no van a ser recuperables, reconociendo inmediatamente en los resultados del período una pérdida por deterioro del valor.

Una pérdida por deterioro de valor se puede revertir posteriormente y registrar como ingresos en los resultados del período, hasta el monto en que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido una pérdida por deterioro de valor para el activo en años anteriores.

El Fideicomiso da de baja a los activos financieros cuando:

- Se expiren o se liquiden los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, o
- Se transfiera sustancialmente a terceros todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo financiero, o
- A pesar de conservar algunos riesgos y ventajas, el control del activo financiero ha sido transferido y la contraparte tiene la capacidad para vender el activo en su totalidad y es capaz de ejercer dicha capacidad unilateralmente, sin necesidad de imponer restricciones adicionales a la transferencia.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0047-GTIA-08)**  
**LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**3.4. Derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles**

Los derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles se registran en cuentas de orden fuera del estado de situación financiera, por el monto de las hipotecas constituidas a favor del Fiduciario, según se indica en Escritura Pública donde consta la primera hipoteca anticresis.

**3.5. Ingresos**

Los ingresos por intereses ganados se reconocen en proporción del tiempo transcurrido, calculados sobre los saldos promedios mensuales del principal invertido aplicando el método del tipo de interés efectivo. Los ingresos por interés son incluidos como ingresos en el estado de resultados.

**3.6. Gastos**

Los gastos se reconocen en el estado de resultados cuando se incurren. Los gastos de administración pagados al Fiduciario, se calculan con base en tarifas establecidas en el contrato de Fideicomiso.

**4. Depósitos en banco**

Al 31 de diciembre de 2018, los depósitos en banco se componen de lo siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Cuenta de Reserva	613,314	611,535
Cuenta de Concentración	<u>405,079</u>	<u>267,511</u>
	<u>1,018,393</u>	<u>879,046</u>

Los depósitos en banco están conformados por cuentas de ahorro en Banco General, S.A., de conformidad con lo siguiente:

**Cuenta de Reserva:** En esta cuenta se harán aportes mensuales para cubrir tres (3) meses de cuotas de capital más intereses de los Bonos. Adicionalmente queda entendido y convenido que se depositarán los fondos pagados al Fideicomitente y/o a cualquiera de Los Garantes en concepto de penalidades por cancelación anticipada de cualquier de los Contratos de Arrendamientos cedido en garantía de los Bonos.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0047-GTIA-08)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**Cuenta de Concentración:** En esta cuenta se deposita mensualmente los fondos provenientes de los contratos de arrendamientos cedidos y cualquier otro ingreso ordinario o extraordinario que el Fideicomitente reciba (pago de seguros o inversiones entre otros).

## 5. Derechos hipotecarios

Los derechos hipotecarios y anticréticos corresponden a la primera hipoteca constituida a favor del Fiduciario BG Trust, Inc., sobre bienes inmuebles propiedad de los Garantes Hipotecarios: Corporación Los Castillos, S.A., Los Andes Properties, S.A., France Field Properties, S.A., Zona Libre Properties, S.A., Inversiones Europanamericanas, S.A., Doce de Octubre Properties, S.A., Veraguas Properties, S.A., Chiriquí Properties, S.A., Villa Lucre Properties, S.A. y San Antonio Properties, S.A., cuyo valor de mercado de los bienes inmuebles no podrán ser inferior al 125% del monto emitido y en circulación de los Bonos.

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado de B/.84,850,000 según informes de los Avaluadores A.I.R. Avalúos, S.A. y Panamericana de Avalúos, S.A., de fechas octubre y noviembre del año 2017.

Al 31 de diciembre de 2018, los derechos hipotecarios se componen de lo siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Bienes inmuebles	<u>25,000,000</u>	<u>25,000,000</u>

## 6. Impuesto sobre la renta

- El Decreto Ejecutivo No.170 del 27 de octubre de 1993, establece en el artículo 81 que se consideran contribuyentes los Fideicomisos constituidos conforme a la Ley que generan rentas gravables. Los Fideicomisos constituidos de acuerdo con la Ley No.1 del 5 de enero de 1984, se considera contribuyente al Fiduciario, quien determinará el impuesto de acuerdo con las reglas generales aplicables a las personas naturales.
- De acuerdo a la legislación fiscal vigente, la renta proveniente de los intereses ganados sobre depósitos en bancos locales, están exentos del pago del impuesto sobre la renta.
- Al 31 de diciembre de 2018 el Fideicomiso no generó renta gravable.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0047-GTIA-08)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**7. Marco regulatorio**

La Ley 1 del 5 de enero de 1984 regula el Fideicomiso en Panamá y se reglamentó mediante el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984. Posteriormente, se modificó el decreto anterior con el Decreto Ejecutivo No.13 del 17 de abril de 1985 y con la Resolución No.2012 del 20 de noviembre de 1996. Todas las sociedades con autorización de oferta pública garantizadas por el sistema de Fideicomiso deben presentar a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, trimestralmente, una certificación del Fiduciario, en la cual constan los bienes que constituyen el patrimonio del Fideicomiso.

La Ley 21 del 10 de mayo de 2017, establece las normas para la regulación y supervisión de los Fiduciarios y del negocio del Fideicomiso, la cual establece que la Superintendencia de Bancos de Panamá tendrá competencia privativa para regular y supervisar a los Fiduciarios titulares de licencia fiduciaria o autorizada por ley para ejercer el negocio de Fideicomiso, así como velar por el adecuado funcionamiento del negocio de Fideicomisos. La presente Ley deroga los artículos 36 y 37 de la Ley 1 de 5 enero de 1984, así como el Decreto Ejecutivo 16 del 3 de octubre de 1984, y modificó varios artículos de la Ley 1 del 5 de enero de 1984.

**8. Aprobación de estados financieros**

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2018, fueron aprobados por el Comité de Auditoría de la Fiduciaria el 19 de marzo de 2019.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-106-11)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

**ESTADOS FINANCIEROS E  
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

**AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018**

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

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-106-11)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Informe de los Auditores Independientes y  
Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018

---

**Contenido**

	<b><u>Páginas</u></b>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 3
Estado de Situación Financiera	4
Estado de Resultados	5
Estado de Cambios en el Patrimonio	6
Estado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros	8 - 14



## **INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

Señores  
**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-106-11)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**  
Panamá, República de Panamá

### **Opinión**

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso de Garantía Global Financial Funds Corp. (GTIA-106-11) Los Castillos Real Estate, Inc., que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018, el estado de resultados, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y las notas a los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso de Garantía Global Financial Funds Corp. (GTIA-106-11) Los Castillos Real Estate, Inc., su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

### **Bases de la Opinión**

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades con base en esas normas se describen con más detalle en la sección de Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Somos independientes del Fideicomiso de conformidad con los requerimientos éticos, que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con estos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

### **Asuntos claves de la auditoría**

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del período corriente. Hemos determinado que no existen asuntos claves de la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

## **Otra Información**

La otra información consiste en información incluida en el informe de actualización anual Formulario IN-A presentada a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá distinta a los estados financieros del Fideicomiso de Garantía y de nuestro informe de auditoría sobre ellos. El Emisor es responsable por la otra información.

No hemos auditado la otra información y no expresamos una opinión o ninguna otra forma de conclusión de aseguramiento al respecto.

## **Énfasis en el asunto**

### ***Base contable***

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía Global Financial Funds Corp. (GTIA-106-11) Los Castillos Real Estate, Inc., fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

## **Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros**

El Fiduciario es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y por el control interno que el Fiduciario determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros que estén libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, el Fiduciario es responsable de evaluar y revelar, según corresponde, si el objetivo por el cual se constituyó el Fideicomiso de Garantía ha sido modificado de acuerdo a las condiciones pactadas originalmente en el contrato, afectando la condición de negocio en marcha, porque se tenga la intención de terminar el Fideicomiso de Garantía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista.

## **Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría llevada a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error de importancia relativa, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base a estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos un escepticismo profesional durante toda la auditoría.

Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error material en los estados financieros, sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor, que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, distorsión, o la anulación de control interno.
- Obtuvimos un conocimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte del Fideicomiso de la base contable de negocio en marcha y, con base a la evidencia obtenida, si existe o no una incertidumbre material relativa a eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe del auditor sobre la información a revelar respectiva en los estados financieros o, si dicha información a revelar es insuficiente, para modificar nuestra opinión.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

Nos comunicamos con el Fiduciario en relación con, entre otros asuntos, el alcance y el momento de realización de la auditoría, y los hallazgos importantes de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia importante de control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

*Achunco, Navarro & Asociados.*

19 de marzo de 2019  
Panamá, República de Panamá

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-106-11)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Estado de Situación Financiera  
31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

<b>Activos</b>	<b><u>Notas</u></b>	<b><u>2018</u></b>	<b><u>2017</u></b>
<b>Activos corrientes:</b>			
Depósitos en banco	4	<u>830,698</u>	<u>750,949</u>
<b>Total de activos</b>		<b><u>830,698</u></b>	<b><u>750,949</u></b>
<b>Patrimonio:</b>			
Aportes del Fideicomitente		821,304	749,260
Utilidades acumuladas		<u>9,394</u>	<u>1,689</u>
<b>Total de patrimonio</b>		<b><u>830,698</u></b>	<b><u>750,949</u></b>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-106-11)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Estado de Resultados  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<b>Ingresos:</b>		
Ingresos por intereses	<u>7,705</u>	<u>4,209</u>
<b>Total de ingresos</b>	7,705	4,209
<b>Gastos generales y administrativos:</b>		
Honorarios del Fiduciario	<u>-</u>	<u>10,700</u>
<b>Total de gastos</b>	<u>-</u>	<u>10,700</u>
<b>Utilidad neta (Pérdida neta)</b>	<u><u>7,705</u></u>	<u><u>(6,491)</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-106-11)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Estado de Cambios en el Patrimonio  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

	Aportes del Fideicomitente	Utilidades acumuladas	Total de patrimonio
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2016</b>	<b>952,986</b>	<b>8,180</b>	<b>961,166</b>
Aportes al patrimonio	3,286,384	-	3,286,384
Retiros al patrimonio	(3,490,110)	-	(3,490,110)
Pérdida neta	-	(6,491)	(6,491)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2017</b>	<b>749,260</b>	<b>1,689</b>	<b>750,949</b>
Aportes al patrimonio	1,120,753	-	1,120,753
Retiros al patrimonio	(1,048,709)	-	(1,048,709)
Utilidad neta	-	7,705	7,705
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2018</b>	<b>821,304</b>	<b>9,394</b>	<b>830,698</b>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-106-11)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Estado de Flujos de Efectivo  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación:</b>		
Utilidad neta (Pérdida neta)	7,705	(6,491)
Ajustes para conciliar la utilidad neta (pérdida neta) con el efectivo de las actividades de operación:		
Ingresos por intereses	(7,705)	(4,209)
Efectivo generado de operaciones:		
Intereses cobrados	<u>7,705</u>	<u>4,209</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>	<b>7,705</b>	<b>(6,491)</b>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:</b>		
Aportes de patrimonio fideicomitido, neto	1,120,753	-
Retiros de patrimonio fideicomitido	<u>(1,048,709)</u>	<u>-</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b><u>72,044</u></b>	<b><u>-</u></b>
Aumento (disminución) neto de efectivo	79,749	(6,491)
Efectivo al inicio del año	<u>750,949</u>	<u>757,440</u>
<b>Efectivo al final del año</b>	<b><u><u>830,698</u></u></b>	<b><u><u>750,949</u></u></b>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-106-11)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**1. Información general**

El Fideicomiso es administrado por el Fiduciario Global Financial Funds Corp., Compañía Fiduciaria el cual está incorporada bajo las leyes de la República de Panamá y opera bajo Licencia Fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, la cual le permite efectuar negocios de fideicomisos de acuerdo a la Resolución Fiduciaria No.4-96 de 16 de febrero de 1996 y Resolución SBP-FID-A-0036-2018.

Los Castillos Real Estate, Inc., (como el "Fideicomitente") y Global Financial Funds Corp.,(como Fiduciario) constituyeron el Fideicomiso Global Financial Funds Corp.(GTIA-106-11), mediante Escritura Pública No.24,391 del 12 de diciembre de 2011 de la Notaría Primera del Circuito de Panamá, con la finalidad de garantizar y facilitar, en definitiva, el pago total de las sumas adeudadas o que se lleguen a adeudar por virtud de los Bonos Corporativos de las Series A y B, por la suma de hasta B/.23,000,000 que se describen más adelante, incluyendo pero sin limitarse a, el capital, intereses, intereses moratorios, comisiones, primas de seguro, así como los costos y gastos judiciales que se produzcan derivados del manejo del Fideicomiso.

Mediante Resolución No.429-11 de 13 de diciembre de 2011, emitidas por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, se autoriza a Los Castillos Real Estate, Inc., a ofrecer Bonos Corporativos por un valor de hasta B/.23,000,000.

Los Beneficiarios del presente Fideicomiso son los Tenedores Registrados de los Bonos emitidos por Los Castillos Real Estate, Inc.

El Patrimonio Fideicomitado administrado está conformado por los bienes y derechos indicados a continuación:

- Los fondos que sean depositados en las Cuentas Fiduciarias.
- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario, sobre las fincas propiedad de los Garantes Hipotecarios (Ver Nota No.5) y cuyo valor de mercado, según avalúo por un evaluador aceptable al Fiduciario deberá cubrir al menos un 125% de saldo total de las obligaciones garantizadas.
- Cesión irrevocable e incondicional de la totalidad de los cánones de arrendamiento provenientes de los contratos de arrendamiento cedidos sobre los locales comerciales propiedad de algunos de los Garantes Hipotecarios, los cuales serán depositados en la Cuenta de Concentración.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-106-11)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

- El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de las pólizas de seguros cedidas o endosadas a favor de Global Financial Funds Corp.
- Fianzas solidarias de los Garantes a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos por un monto de B/.23,000,000.

El total de Patrimonio Fideicomitado asciende a la suma de B/.62,480,698, de los cuales la suma de B/.830,698 se encuentra registrada en los activos del Fideicomiso y la suma de B/.61,650,000 están conformados por los Derechos Hipotecarios a favor del Fiduciario detallados en la Nota No.5.

El Patrimonio Fideicomitado del Fideicomiso cubre los Bonos de las Series A y B de la Emisión Pública de Bonos realizada por el Fideicomitente.

Al 31 de diciembre de 2018, la Cobertura de Garantía representa el 402%, la cual resulta de dividir el valor de mercado de los bienes inmuebles hipotecados entre el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

El Fideicomiso y derechos administrados por orden del Fideicomitente, se registran y controlan separadamente de las operaciones regulares del Fiduciario. Son funciones del Fiduciario realizar todas las transacciones de acuerdo a los parámetros establecidos en los contratos de Fideicomisos.

## **2. Bases para la preparación de los estados financieros**

### **2.1. Base de medición**

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía Global Financial Funds Corp. (GTIA-106-11) Los Castillos Real Estate, Inc., al 31 de diciembre de 2018, fueron preparados sobre la base de costo o costo amortizado.

### **2.2. Moneda funcional y de presentación**

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional del Fideicomiso y la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-106-11)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**3. Resumen de las principales políticas contables**

**3.1. Clasificación corriente**

El Fideicomiso presenta en el estado de situación financiera sus activos clasificados como corrientes.

Un activo es clasificado como corriente cuando el Fideicomiso espera realizar el activo o tiene la intención de venderlo o consumirlo en su ciclo normal de operaciones; mantiene el activo principalmente con fines de negociación; espera realizarlo dentro de los doce meses siguientes después del período sobre el que se informa; y el activo es efectivo o equivalente al efectivo a menos que éste se encuentre restringido y no pueda ser intercambiado ni utilizado para cancelar un pasivo por un período mínimo de doce meses después del cierre del período sobre el que se informa.

**3.2. Estimaciones y juicios realizados**

La preparación de los estados financieros del Fideicomiso requiere que se realicen estimaciones y juicios contables que son evaluados de manera continua y se basan en experiencias pasadas y ciertos factores aplicables al sector, mismos que son razonables bajo las circunstancias actuales y las expectativas de sucesos futuros.

Al 31 de diciembre de 2018, el Fideicomiso no ha requerido estimaciones contables significativas.

**3.3. Instrumentos financieros**

La valuación de los instrumentos financieros del Fideicomiso se determina por medio del valor razonable o el costo amortizado, según se define a continuación:

**Valor razonable** - El valor razonable de un instrumento financiero que es negociado en un mercado financiero organizado es determinado por referencia a precios cotizados en ese mercado financiero para negociaciones realizadas a la fecha del estado de situación financiera. Para aquellos instrumentos financieros para los que no existe un mercado financiero activo, el valor razonable es determinado utilizando técnicas de valuación. Tales técnicas incluyen transacciones de mercado recientes entre partes interesadas y debidamente informadas que actúen en condiciones de independencia mutua; referencias al valor razonable de otro instrumento financiero sustancialmente semejante; y el descuento de flujos de efectivo u otros modelos de valuación.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-106-11)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**Costo amortizado** - El costo amortizado es calculado utilizando el método de la tasa de interés efectiva menos cualquier estimación por deterioro. El cálculo toma en consideración cualquier prima o descuento en la adquisición e incluye costos de la transacción, y honorarios que son parte integral de la tasa de interés efectiva.

**3.3.1 Activos financieros** - Los activos financieros son reconocidos inicialmente al precio de la transacción incluyendo los costos de la misma, excepto si el acuerdo constituye una transacción de financiación, en el cual se miden al valor presente de los pagos futuros descontados a una tasa de interés de mercado para un instrumento de deuda similar.

Los principales activos financieros mantenidos por el Fideicomiso vienen dados por el efectivo.

El efectivo está representado por el dinero mantenido en banco. Para propósitos del estado de flujos de efectivo, el efectivo es presentado por el Fideicomiso neto de sobregiros bancarios, si los hubiese.

Al final de cada período sobre el que se informa, los importes en libros de los activos financieros medidos al costo amortizado o al costo se revisan para determinar si existe alguna evidencia objetiva de que no van a ser recuperables, reconociendo inmediatamente en los resultados del período una pérdida por deterioro del valor.

Una pérdida por deterioro de valor se puede revertir posteriormente y registrar como ingresos en los resultados del período, hasta el monto en que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido una pérdida por deterioro de valor para el activo en años anteriores.

El Fideicomiso da de baja a los activos financieros cuando:

- Se expiren o se liquiden los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, o
- Se transfiera sustancialmente a terceros todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo financiero, o
- A pesar de conservar algunos riesgos y ventajas, el control del activo financiero ha sido transferido y la contraparte tiene la capacidad para vender el activo en su totalidad y es capaz de ejercer dicha capacidad unilateralmente, sin necesidad de imponer restricciones adicionales a la transferencia.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-106-11)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**3.4. Derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles**

Se registran como cuentas de orden fuera del estado de situación financiera, por el monto de las hipotecas constituidas a favor del Fiduciario, según se indica en Escritura Pública donde consta la primera hipoteca anticresis.

**3.5. Ingresos**

Los ingresos por intereses ganados se reconocen en proporción del tiempo transcurrido, calculados sobre los saldos promedios mensuales del principal invertido aplicando el método del tipo de interés efectivo.

**3.6. Gastos**

Los honorarios del Fideicomiso se reconocen en el estado de resultados cuando se incurren.

**4. Depósitos en banco**

Al 31 de diciembre de 2018, los depósitos en banco se componen de lo siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Cuenta de Concentración	258,745	229,109
Cuenta de Reserva	<u>571,953</u>	<u>521,840</u>
	<u>830,698</u>	<u>750,949</u>

Los depósitos en banco están conformados por cuentas de ahorro en Global Bank Corporation de conformidad con lo siguiente:

**Cuenta de Concentración:** En esta cuenta se depositan mensualmente los fondos provenientes de los contratos de arrendamientos cedidos y cualquier otro ingreso ordinario o extraordinario que el Fideicomitente reciba (pago de seguros o inversiones entre otros).

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-106-11)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**Cuenta de Reserva:** En esta cuenta se harán aportes mensuales para cubrir tres (3) meses de cuotas de capital más intereses de los Bonos. Adicionalmente queda entendido y convenido que se depositarán los fondos pagados al Fideicomitente y/o a cualquiera de los Garantes en concepto de penalidades por cancelación anticipada de cualquier de los Contratos de Arrendamientos cedido en garantía de los Bonos.

**5. Derechos hipotecarios**

Los derechos hipotecarios y anticréticos corresponden a la primera hipoteca constituida a favor del Fiduciario Global Financial Funds Corp., sobre bienes inmuebles propiedad de los Garantes Hipotecarios: Altos de Panamá Properties, S.A., Juan Díaz Properties, S.A., Herrera Properties, S.A., Mañanitas Properties, S.A., Chilibre Properties, S.A., West Mall Properties, S.A., cuyo valor es de B/.23,000,000.

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado de B/.61,650,000 según informes de los Avaluadores A.I.R. Avalúos, S.A. y Panamericana de Avalúos, S.A., fechados en octubre y noviembre de 2017.

El valor de mercado de los bienes inmuebles no podrá ser inferior al 125% del monto emitido y en circulación.

Al 31 de diciembre de 2018, los bienes del Garante a valor de mercado se componen de lo siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Bienes inmuebles	<u>61,650,000</u>	<u>62,800,000</u>

**6. Impuesto sobre la renta**

- El Decreto Ejecutivo No.170 del 27 de octubre de 1993, establece en el artículo 81 que se consideran contribuyentes los Fideicomisos constituidos conforme a la Ley que generan rentas gravables. Los Fideicomisos constituidos de acuerdo con la Ley No.1 del 5 de enero de 1984, se considera contribuyente al Fiduciario, quien determinará el impuesto de acuerdo con las reglas generales aplicables a las personas naturales.
- De acuerdo a la legislación fiscal vigente, la renta proveniente de los intereses ganados sobre depósitos en bancos locales, están exentos del pago del impuesto sobre la renta.
- Al 31 de diciembre de 2018 el Fideicomiso no generó renta gravable.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-106-11)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**7. Marco regulatorio**

La Ley 1 del 5 de enero de 1984 regula el Fideicomiso en Panamá y se reglamentó mediante el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984. Posteriormente, se modificó el decreto anterior con el Decreto Ejecutivo No.13 del 17 de abril de 1985 y con la Resolución No.2012 del 20 de noviembre de 1996. Todas las sociedades con autorización de oferta pública garantizadas por el sistema de Fideicomiso deben presentar a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, trimestralmente, una certificación del Fiduciario, en la cual constan los bienes que constituyen el patrimonio del Fideicomiso.

La Ley 21 del 10 de mayo de 2017, establece las normas para la regulación y supervisión de los Fiduciarios y del negocio del Fideicomiso, la cual establece que la Superintendencia de Bancos de Panamá tendrá competencia privativa para regular y supervisar a los Fiduciarios titulares de licencia fiduciaria o autorizada por ley para ejercer el negocio de Fideicomiso, así como velar por el adecuado funcionamiento del negocio de Fideicomisos. La presente Ley deroga los artículos 36 y 37 de la Ley 1 de 5 enero de 1984, así como el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984, y modificó varios artículos de la Ley 1 del 5 de enero de 1984.

**8. Aprobación de estados financieros**

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2018, fueron aprobados por el Comité de Auditoría de la Fiduciaria el 19 de marzo de 2019.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
BG TRUST, INC. (0100-GTIA-14)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

**ESTADOS FINANCIEROS E  
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

**AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018**

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

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0100-GTIA-14)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Informe de los Auditores Independientes y  
Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018

---

**Contenido**

	<b><u>Páginas</u></b>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 3
Estado de Situación Financiera	4
Estado de Resultados	5
Estado de Cambios en el Patrimonio	6
Estado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros	8 - 14

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores  
FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
BG TRUST, INC. (0100-GTIA-14)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.  
Panamá, República de Panamá

### Opinión

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0100-GTIA-14) Los Castillos Real Estate, Inc., que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018, los estados de resultados, cambios en el patrimonio, flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y las notas a los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0100-GTIA-14) Los Castillos Real Estate, Inc., y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

### Bases de la Opinión

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades con base en esas normas se describen con más detalle en la sección de Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Somos independientes del Fideicomiso de conformidad con los requerimientos éticos, que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con estos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

### Asuntos claves de la auditoría

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del período corriente. Hemos determinado que no existen asuntos claves de la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

## **Otra Información**

La otra información consiste en información incluida en el informe de actualización anual Formulario IN-A presentada a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá distinta a los estados financieros del Fideicomiso de Garantía y de nuestro informe de auditoría sobre ellos. El Emisor es responsable por la otra información.

No hemos auditado la otra información y no expresamos una opinión o ninguna otra forma de conclusión de aseguramiento al respecto.

## **Énfasis en el asunto**

### ***Base contable***

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0100-GTIA-14) Los Castillos Real Estate, Inc., fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

## **Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros**

El Fiduciario es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y por el control interno que el Fiduciario determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros que estén libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, el Fiduciario es responsable de evaluar y revelar, según corresponde, si el objetivo por el cual se constituyó el Fideicomiso de Garantía ha sido modificado de acuerdo a las condiciones pactadas originalmente en el contrato, afectando la condición de negocio en marcha, porque se tenga la intención de terminar el Fideicomiso de Garantía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista.

## **Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría llevada a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error de importancia relativa, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base a estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos un escepticismo profesional durante toda la auditoría.

Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error material en los estados financieros, sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor, que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, distorsión, o la anulación de control interno.
- Obtuvimos un conocimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte del Fideicomiso de la base contable de negocio en marcha y, con base a la evidencia obtenida, si existe o no una incertidumbre material relativa a eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe del auditor sobre la información a revelar respectiva en los estados financieros o, si dicha información a revelar es insuficiente, para modificar nuestra opinión.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

Nos comunicamos con el Fiduciario en relación con, entre otros asuntos, el alcance y el momento de realización de la auditoría, y los hallazgos importantes de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia importante de control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

*Arctuno, Navarro & Asociados.*

19 de marzo de 2019

Panamá, República de Panamá

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0100-GTIA-14)**  
**LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Estado de Situación Financiera  
31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

<b>Activo</b>	<b><u>Notas</u></b>	<b><u>2018</u></b>	<b><u>2017</u></b>
<b>Activo corriente:</b>			
Depósitos en banco	<b>4</b>	<u>1,902,974</u>	<u>1,228,280</u>
<b>Total de activo</b>		<b><u>1,902,974</u></b>	<b><u>1,228,280</u></b>
<b>Patrimonio</b>			
Aportes del Fideicomitente		1,984,784	1,296,962
Déficit acumulado		<u>(81,810)</u>	<u>(68,682)</u>
<b>Total de patrimonio</b>		<b><u>1,902,974</u></b>	<b><u>1,228,280</u></b>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0100-GTIA-14)**  
**LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Estado de Resultados  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<b>Ingresos:</b>		
Intereses ganados	4,880	3,385
<b>Total de ingresos</b>	<b>4,880</b>	<b>3,385</b>
<b>Gastos:</b>		
Administración o manejo	(16,318)	(16,371)
Honorarios profesionales	(1,637)	-
Cargos bancarios	(53)	(27)
<b>Total de gastos</b>	<b>(18,008)</b>	<b>(16,398)</b>
<b>Pérdida neta</b>	<b>(13,128)</b>	<b>(13,013)</b>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0100-GTIA-14)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Estado de Cambios en el Patrimonio  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

	Aportes del Fideicomitente	Déficit acumulado	Total patrimonio
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2016</b>	1,067,785	(55,669)	1,012,116
Aportes al patrimonio	4,362,890	-	4,362,890
Retiros al patrimonio	(4,133,713)	-	(4,133,713)
Pérdida neta	-	(13,013)	(13,013)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2017</b>	1,296,962	(68,682)	1,228,280
Aportes al patrimonio	21,320,100	-	21,320,100
Retiros al patrimonio	(20,632,278)	-	(20,632,278)
Pérdida neta	-	(13,128)	(13,128)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2018</b>	<b>1,984,784</b>	<b>(81,810)</b>	<b>1,902,974</b>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0100-GTIA-14)**  
**LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Estado de Flujos de Efectivo  
 Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
 (Cifras en balboas)

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación:</b>		
Pérdida neta	(13,128)	(13,013)
Ajustes para conciliar la pérdida neta con el efectivo de las actividades de operación:		
Ingresos por intereses	(4,880)	(3,385)
Efectivo generado de operaciones:		
Intereses cobrados	<u>4,880</u>	<u>3,385</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>	<u>(13,128)</u>	<u>(13,013)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:</b>		
Aportes de patrimonio fideicomitado, neto	<u>687,822</u>	<u>229,177</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<u>687,822</u>	<u>229,177</u>
Aumento neto de efectivo	674,694	216,164
Efectivo al inicio del año	<u>1,228,280</u>	<u>1,012,116</u>
<b>Efectivo al final del año</b>	<u><u>1,902,974</u></u>	<u><u>1,228,280</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0100-GTIA-14)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**1. Información general**

El Fideicomiso es administrado por el Fiduciario BG Trust, Inc., sociedad incorporada bajo las leyes de la República de Panamá y opera bajo Licencia Fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, la cual le permite efectuar negocios de fideicomisos de acuerdo a la Resolución Fiduciaria No.001-2004 de 9 de enero de 2004 y la Resolución SBF-FID-A-0043-2018 de 29 de enero de 2018.

Los Castillos Real Estate, Inc., (en adelante, el "Fideicomitente") y BG Trust, Inc., como Fiduciario constituyeron el Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0100-GTIA-14), mediante Escritura Pública No.14,845 del 18 de noviembre de 2014 de la Notaria Tercera del Circuito de Panamá e inscrita en el Registro Público bajo el Folio No.30122120 de la sección de Fideicomisos, con la finalidad de garantizar y facilitar, en definitiva, el pago total de las sumas adeudadas o que se lleguen a adeudar por virtud de los Bonos de las Series Senior que se describen más adelante, incluyendo pero sin limitarse a, el capital, intereses, intereses moratorios, comisiones, primas de seguro, así como los costos y gastos judiciales que se produzcan derivados del manejo del Fideicomiso.

Mediante Resolución SMV No.585-14 del 25 de noviembre de 2014, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, se autoriza a Los Castillos Real Estate, Inc., a ofrecer Bonos Corporativos por un valor de hasta B/.70,000,000, emitidos en 9 series a saber:

- Serie A (Subordinada) no garantizada por hasta B/.10,000,000.
- Series B, C, D, E, F, G, H e I (Senior) que conjuntamente totalizarán hasta B/.60,000,000.

Los Beneficiarios del presente Fideicomiso son los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Senior emitidos por Los Castillos Real Estate, Inc.

El Patrimonio Fideicomitado administrado está conformado por los bienes y derechos indicados a continuación:

- Las Cuentas Fiduciarias y los fondos que sean depositados en ellas.
- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario, sobre las fincas propiedad de los Garantes Hipotecarios y cuyo valor de mercado, según avalúo por un evaluador aceptable al Fiduciario deberá cubrir al menos un 125% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación (Ver Nota No.5).
- Cesión irrevocable e incondicional de la totalidad de los cánones de arrendamiento provenientes de los contratos de arrendamiento cedidos sobre los locales comerciales propiedad de los Garantes Hipotecarios.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0100-GTIA-14)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

- El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de las pólizas de seguros cedidas o endosadas a favor de BG Trust, Inc.

El total del Patrimonio del Fideicomiso asciende a la suma de B/.54,302,974 (B/.38,628,280 – 2017), de los cuales la suma de B/.1,902,974 (B/.1,228,280 – 2017) se encuentra registrada en los activos del Fideicomiso y la suma de B/.52,400,000 (B/.37,400,000 - 2017) están conformados por los derechos hipotecarios a favor del Fiduciario detallados en la Nota No.5.

El Patrimonio del Fideicomiso cubre las Series B, C, D, E, F, G, H e I de la Emisión de Bonos.

Al 31 de diciembre de 2018, la Cobertura de Garantía representa el 181.56%, la cual resulta de dividir el valor de mercado de los bienes inmuebles hipotecados entre el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

El Fideicomiso y derechos administrados por orden del Fideicomitente, se registran y controlan separadamente de las operaciones regulares del Fiduciario. Son funciones del Fiduciario realizar todas las transacciones de acuerdo a los parámetros establecidos en los contratos de fideicomiso.

## **2. Bases para la preparación de los estados financieros**

### **2.1. Base de medición**

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0100-GTIA-14) Los Castillos Real Estate, Inc., al 31 de diciembre de 2018, fueron preparados sobre la base de costo o costo amortizado.

### **2.2. Moneda funcional y de presentación**

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional del Fideicomiso y la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0100-GTIA-14)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**3. Resumen de las principales políticas contables**

**3.1. Clasificación corriente**

El Fideicomiso presenta en el estado de situación financiera sus activos clasificados como corrientes.

Un activo es clasificado como corriente cuando el Fideicomiso espera realizar el activo o tiene la intención de venderlo o consumirlo en su ciclo normal de operaciones; mantiene el activo principalmente con fines de negociación; espera realizarlo dentro de los doce meses siguientes después del período sobre el que se informa; y el activo es efectivo o equivalente al efectivo a menos que éste se encuentre restringido y no pueda ser intercambiado ni utilizado para cancelar un pasivo por un período mínimo de doce meses después del cierre del período sobre el que se informa.

**3.2. Estimaciones y juicios realizados**

La preparación de los estados financieros del Fideicomiso requiere que se realicen estimaciones y juicios contables que son evaluados de manera continua y se basan en experiencia pasadas y ciertos factores aplicables al sector, mismos que son razonables bajo las circunstancias actuales y las expectativas de sucesos futuros.

Al 31 de diciembre de 2018, el Fideicomiso no ha requerido estimaciones contables significativas.

**3.3. Instrumentos financieros**

La valuación de los instrumentos financieros del Fideicomiso se determina por medio del valor razonable o el costo amortizado, según se define a continuación:

**Valor razonable** - El valor razonable de un instrumento financiero que es negociado en un mercado financiero organizado es determinado por referencia a precios cotizados en ese mercado financiero para negociaciones realizadas a la fecha del estado de situación financiera. Para aquellos instrumentos financieros para los que no existe un mercado financiero activo, el valor razonable es determinado utilizando técnicas de valuación. Tales técnicas incluyen transacciones de mercado recientes entre partes interesadas y debidamente informadas que actúen en condiciones de independencia mutua; referencias al valor razonable de otro instrumento financiero sustancialmente semejante; y el descuento de flujos de efectivo u otros modelos de valuación.

**Costo amortizado** - El costo amortizado es calculado utilizando el método de la tasa de interés efectiva menos cualquier estimación por deterioro. El cálculo toma en consideración cualquier prima o descuento en la adquisición e incluye costos de la transacción, y honorarios que son parte integral de la tasa de interés efectiva.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0100-GTIA-14)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**3.3.1 Activos financieros** - Los activos financieros son reconocidos inicialmente al precio de la transacción incluyendo los costos de la misma, excepto si el acuerdo constituye una transacción de financiación, en el cual se miden al valor presente de los pagos futuros descontados a una tasa de interés de mercado para un instrumento de deuda similar.

Los principales activos financieros mantenidos por el Fideicomiso vienen dados por el efectivo.

El efectivo está representado por el dinero mantenido en banco. Para propósitos del estado de flujos de efectivo, el efectivo es presentado por el Fideicomiso neto de sobregiros bancarios, si los hubiese.

Al final de cada período sobre el que se informa, los importes en libros de los activos financieros medidos al costo amortizado o al costo se revisan para determinar si existe alguna evidencia objetiva de que no van a ser recuperables, reconociendo inmediatamente en los resultados del período una pérdida por deterioro del valor.

Una pérdida por deterioro de valor se puede revertir posteriormente y registrar como ingresos en los resultados del período, hasta el monto en que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido una pérdida por deterioro de valor para el activo en años anteriores.

El Fideicomiso da de baja a los activos financieros cuando:

- Se expiren o se liquiden los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, o
- Se transfiera sustancialmente a terceros todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo financiero, o
- A pesar de conservar algunos riesgos y ventajas, el control del activo financiero ha sido transferido y la contraparte tiene la capacidad para vender el activo en su totalidad y es capaz de ejercer dicha capacidad unilateralmente, sin necesidad de imponer restricciones adicionales a la transferencia.

**3.4. Derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles**

Los derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles se registran como cuentas de orden fuera del estado de situación financiera, por el monto de las hipotecas constituidas a favor del Fiduciario, según se indica en Escritura Pública donde consta la primera hipoteca anticresis.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0100-GTIA-14)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**3.5. Ingresos**

Los ingresos por intereses ganados se reconocen en proporción del tiempo transcurrido, calculados sobre los saldos promedios mensuales del principal invertido aplicando el método del tipo de interés efectivo. Los ingresos por intereses son incluidos como ingresos en el estado de resultados.

**3.6. Gastos**

Los gastos se reconocen en el estado de resultados cuando se incurren. Los gastos de administración o manejo pagados al Fiduciario se calculan con base en tarifas establecidas en el contrato de Fideicomiso.

**4. Depósitos en banco**

Al 31 de diciembre de 2018, los depósitos en banco se componen de lo siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Cuenta de Concentración	573,955	380,181
Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda	<u>1,329,019</u>	<u>848,099</u>
	<u>1,902,974</u>	<u>1,228,280</u>

Los depósitos en banco están conformados por cuentas de ahorro en Banco General, S.A., de conformidad con lo siguiente:

**Cuenta de Concentración:** En esta cuenta se depositan mensualmente los flujos provenientes de los contratos de arrendamiento y cualquier otro ingreso ordinario o extraordinario que el Fideicomitente reciba (pago de seguros o inversiones entre otros).

**Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda:** En esta cuenta se harán aportes mensuales para mantener en todo momento fondos suficientes para cubrir los pagos de capital e intereses de los Bonos de las Series Senior para los próximos tres (3) meses. Adicionalmente queda entendido y convenido que se depositarán los fondos pagados al Fideicomitente y/o a cualquiera de los Garantes Hipotecarios en concepto de penalidades por cancelación anticipada de cualquiera de los Contratos de Arrendamiento cedidos en garantía de los Bonos de las Series Senior.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0100-GTIA-14)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**5. Derechos hipotecarios**

Los derechos hipotecarios y anticréticos corresponden a la primera hipoteca constituida a favor del Fiduciario BG Trust, Inc., sobre bienes inmuebles propiedad de los Garantes Hipotecarios: Boulevard Santiago Property, S.A., La Doña Properties, S.A., Chorrera Properties, S.A., Vista Alegre Properties, S.A., Chilibre Properties, S.A., Coronado Property, S.A., Brisas Property, S.A., Aguadulce Property, S.A., Villa Zaita Property, S.A., Penonomé Property, S.A., cuyo valor de mercado deberán cubrir al menos 125% del saldo emitido y en circulación de las Series Senior de los Bonos. Mediante la Escritura Pública No.20550 de fecha 22 de diciembre de 2017 se aumenta la primera hipoteca y anticresis de B/.37,400,000 al B/.52,400,000.

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado de B/.82,400,000 según informes de los Avaluadores A.I.R. Avalúos, S.A. y Panamericana de Avalúos, S.A., fechados en junio, octubre, noviembre y diciembre de 2017.

Al 31 de diciembre de 2018, los derechos hipotecarios se componen de lo siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Bienes inmuebles	<u>52,400,000</u>	<u>37,400,000</u>

**6. Impuesto sobre la renta**

- El Decreto Ejecutivo No.170 del 27 de octubre de 1993, establece en el artículo 81 que se consideran contribuyentes los Fideicomisos constituidos conforme a la Ley que generan rentas gravables. Los Fideicomisos constituidos de acuerdo con la Ley No.1 del 5 de enero de 1984, se considera contribuyente al Fiduciario, quien determinará el impuesto de acuerdo con las reglas generales aplicables a las personas naturales.
- De acuerdo a la legislación fiscal vigente, la renta proveniente de los intereses ganados sobre depósitos en bancos locales, están exentos del pago del impuesto sobre la renta.
- Al 31 de diciembre de 2018 el Fideicomiso no generó renta gravable.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0100-GTIA-14)  
LOS CASTILLOS REAL ESTATE, INC.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**7. Marco regulatorio**

La Ley 1 del 5 de enero de 1984 regula el Fideicomiso en Panamá y se reglamentó mediante el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984. Posteriormente, se modificó el decreto anterior con el Decreto Ejecutivo No.13 del 17 de abril de 1985 y con la Resolución No.2012 del 20 de noviembre de 1996. Todas las sociedades con autorización de oferta pública garantizadas por el sistema de Fideicomiso deben presentar a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, trimestralmente, una certificación del Fiduciario, en la cual constan los bienes que constituyen el patrimonio del Fideicomiso.

La Ley 21 del 10 de mayo de 2017, establece las normas para la regulación y supervisión de los Fiduciarios y del negocio del Fideicomiso, la cual establece que la Superintendencia de Bancos de Panamá tendrá competencia privativa para regular y supervisar a los Fiduciarios titulares de licencia fiduciaria o autorizada por ley para ejercer el negocio de Fideicomiso, así como velar por el adecuado funcionamiento del negocio de Fideicomisos. La presente Ley deroga los artículos 36 y 37 de la Ley 1 de 5 enero de 1984, así como el Decreto Ejecutivo 16 del 3 de octubre de 1984, y modificó varios artículos de la Ley 1 del 5 de enero de 1984.

**8. Aprobación de estados financieros**

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2018, fueron aprobados por el Comité de Auditoría de la Fiduciaria el 19 de marzo de 2019.