

REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Resolución No. SMV - 137 -17
(de 21 de marzo de 2017)

La Superintendencia del Mercado de Valores
en uso de sus facultades legales, y

CONSIDERANDO:

Que el artículo 14 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformativas, atribuye al Superintendente del Mercado de Valores la facultad de resolver las solicitudes de registro de valores para ofertas públicas y cualesquiera otras que se presenten a la Superintendencia con arreglo a la Ley del Mercado de Valores;

Que mediante la Resolución SMV No.408/2016 de 16 de junio de 2016 el Superintendente del Mercado de Valores resolvió delegar indefinidamente a la titular de la Dirección de Emisores o a quien la supla en su ausencia, resolver las solicitudes de registro de valores para ofertas públicas;

Que mediante el Acuerdo No.4-2003 de 11 de abril de 2003 se adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de Registro a Términos y Condiciones de Valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores;

Que la sociedad denominada **Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A.**, sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, inscrita a la Ficha 406331, Documento 273003 de la Sección Mercantil del Registro Público, desde el 24 de septiembre de 2001;

Que el 31 de mayo de 2016, la Sociedad **Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A.**, solicitó ante la Superintendencia del Mercado de Valores el registro de modificación de los términos y condiciones de los Bonos Corporativos por Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, autorizado mediante Resolución SMV No.329-14 de 11 de julio de 2014;

Que la solicitud en referencia, así como los documentos que la sustentan fue analizada por la Dirección de Emisores de esta Superintendencia, tal como consta en nota de observaciones de 2 de febrero de 2017 y el informe de 16 de marzo 2017, que reposan en el expediente;

Que la solicitud consiste en modificar los términos y condiciones de los Bonos Corporativos en lo que respecta a lo siguiente:

Término	Términos y Condiciones Originales	Términos y Condiciones a Modificar
Prueba Anual de Cobertura	EBITDA del Emisor durante los 12 meses inmediatamente anteriores / Amortización Programada Según Cronograma de Pago de Préstamo Estilo Hipoteca (Monto: Saldo de la Emisión y la Emisión Actual; Plazo: 15 años; Tasa Anual: 6.58%).	EBITDA del Emisor durante los 12 meses inmediatamente anteriores / Amortización Programada Según Cronograma de Pago de Préstamo Estilo Hipoteca (Monto: Saldo de la Emisión (Resolución SMV No. 329-14), la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) y la Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17); Plazo: 15 años; Tasa Anual: 6.14%).
Vencimiento Anticipado	ii. Incumplimiento del Emisor de su obligación de inscribir la modificación del Fideicomiso de Garantía, a fin de que el mismo garantice también la presente Emisión, a más tardar a los sesenta (60) días calendarios contados a partir de la Fecha de Oferta; xii. Si se da una declaración de vencimiento anticipado con respecto a la Emisión Actual, o	ii. Incumplimiento del Emisor de su obligación de inscribir la modificación del Fideicomiso de Garantía, a fin de que el mismo garantice también la Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17), a más tardar a los sesenta (60) días calendario contados a partir de la Fecha de Liquidación de la Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17); xii. Si se da una declaración de vencimiento anticipado con respecto a la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) o la Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17), o
Garantías	La Emisión estará garantizada por un Fideicomiso de Garantía en el cual BG Trust,	La Emisión está garantizada por un Fideicomiso de Garantía en el cual BG Trust,

	<p>Inc. actuará como Agente Fiduciario en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos de la presente emisión y de los Tenedores Registrados de los Bonos al amparo de la Resolución No. CNV 534-10 (la "Emisión Actual"). El Agente Fiduciario estará obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguarda de los intereses de los inversionistas, ante un incumplimiento de lo pactado por parte del Emisor.</p> <p>...</p>	<p>Inc. actúa como Agente Fiduciario en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos de la presente Emisión (Resolución SMV No. 329-14), de los Tenedores Registrados de los Bonos al amparo de la Resolución No. CNV No. 534-10 (la "Emisión Actual") y de los tenedores registrados de los bonos al amparo de la Resolución No. SMV-115-17 (la "Nueva Emisión"). El Agente Fiduciario estará obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguarda de los intereses de los inversionistas, ante un incumplimiento de lo pactado por parte del Emisor.</p> <p>...</p>
<p>Garantía Hipotecaria</p>	<p>La Emisión estará garantizada por extensión de primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 159709 y 243197 propiedad del Emisor, y sus mejoras, según lo establecido en la Certificación del Secretario del Emisor.</p> <p>...</p>	<p>La Emisión (Resolución SMV No. 329-14), la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) y la Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17), estarán garantizadas por extensión de primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 159709 y 243197 propiedad del Emisor, y sus mejoras, según lo establecido en la Certificación del Secretario del Emisor.</p> <p>...</p>
<p>Otros Aportes del Emisor</p>	<p>...</p> <p>a) ...</p> <p>b) ...</p> <p>c) Flujo de Caja Libre generado entre el 15 de diciembre de 2019 y el 15 de diciembre de 2020. Sin embargo, este requerimiento no aplicará si (i) antes del 15 de diciembre de 2019 la Serie A de la Emisión Actual ha sido cancelada o refinanciada o (ii) durante los 6 meses anteriores al 15 de diciembre de 2019 el Emisor presentase al Agente Fiduciario, una carta emitida por una institución financiera aceptable al Agente Fiduciario, certificando que dicha institución le ha aprobado al Emisor una facilidad crediticia para el refinanciamiento del saldo a capital adeudado bajo la Serie A de la Emisión Actual.</p> <p>En caso de que los fondos indicados en los literales a) y b) excediesen en cualquier momento la suma de tres millones de Dólares (\$3,000,000), los mismos podrán ser utilizados por el Emisor para redimir anticipadamente la Emisión Actual y la Emisión al 100% de su valor nominal de forma <i>pro-rata</i>. Cualquier redención anticipada deberá ser realizada en múltiplos de un millón de Dólares (\$1,000,000).</p> <p>Los fondos indicados en los literales a) y b) que no fuesen utilizados para redimir anticipadamente la Emisión Actual ni la Emisión serán aplicados al pago de esta</p>	<p>...</p> <p>a) ...</p> <p>b) ...</p> <p>c) Flujo de Caja Libre generado entre el 15 de abril de 2023 y el 15 de abril de 2024. Sin embargo, este requerimiento no aplicará si (i) antes del 15 de abril de 2023 la Emisión (Resolución SMV No. 329-14) y la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) han sido canceladas o refinanciada o (ii) durante los 6 meses anteriores al 15 de abril de 2023 el Emisor presentase al Agente Fiduciario, una carta emitida por una institución financiera aceptable al Agente Fiduciario, certificando que dicha institución le ha aprobado al Emisor una facilidad crediticia para el refinanciamiento del saldo a capital adeudado bajo la Emisión (Resolución SMV No. 329-14) y la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) .</p> <p>En caso de que los fondos indicados en los literales a) y b) excediesen en cualquier momento la suma de tres millones de Dólares (\$3,000,000), los mismos podrán ser utilizados por el Emisor para redimir anticipadamente la Emisión (Resolución SMV No. 329-14), la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) y la Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17), al 100% de su valor nominal de forma <i>pro-rata</i>. Cualquier redención anticipada deberá ser realizada en múltiplos de un millón de Dólares (\$1,000,000).</p> <p>Los fondos indicados en los literales a) y b) que no fuesen utilizados para redimir anticipadamente la Emisión (Resolución SMV No. 329-14), la Serie B de la Emisión Actual</p>

	<p>Emisión en su Fecha de Vencimiento.</p> <p>Los fondos indicados en el literal c) serán aplicados al pago de la Serie A de la Emisión Actual en su Fecha de Vencimiento, salvo que la misma sea refinanciada, en cuyo caso serán liberados y entregados al Emisor.</p>	<p>(Resolución CNV No. 534-10), ni la Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17), serán aplicados al pago de la Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17), en su respectiva Fecha de Vencimiento.</p> <p>Los fondos indicados en el literal c) serán aplicados al pago de la Emisión (Resolución SMV No. 329-14) y al pago de la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) de forma pro-rata en sus Fechas de Vencimiento, salvo que las mismas sean refinanciadas, en cuyo caso serán liberados y entregados al Emisor.</p>
Garantía Adicional	<p>Garantía (carta de crédito <i>Stand-By</i>, prenda mercantil sobre depósito bancario depósito en la Cuenta de Reserva u otra garantía aceptable al Agente Fiduciario) por \$10 millones a favor del Agente Fiduciario (según se define a continuación) que será otorgada por el Emisor a más tardar el 15 de diciembre de 2019. Esta garantía se mantendrá vigente hasta que la Serie A de la Emisión Actual sea cancelada o refinanciada como garantía del pago de dicha emisión. En caso de pago o refinanciamiento de la Serie A de la Emisión Actual, el Agente Fiduciario quedará obligado a liberar la Garantía Adicional.</p> <p>Sin embargo, este requerimiento no aplicará si (i) antes del 15 de diciembre de 2019 la Serie A de la Emisión Actual ha sido cancelada o refinanciada o (ii) durante los 6 meses anteriores al 15 de diciembre de 2019 el Emisor presentase al Agente Fiduciario, una carta emitida por una institución financiera aceptable al Agente Fiduciario, certificando que dicha institución le ha aprobado al Emisor una facilidad crediticia para el refinanciamiento del saldo a capital adeudado bajo la Serie A de la Emisión Actual.</p>	<p>Garantía (carta de crédito <i>Stand-By</i>, prenda mercantil sobre depósito bancario depósito en la Cuenta de Reserva u otra garantía aceptable al Agente Fiduciario) por \$10 millones a favor del Agente Fiduciario (según se define a continuación) que será otorgada por el Emisor a más tardar el 15 de abril de 2023. Esta garantía se mantendrá vigente hasta que la Emisión (Resolución SMV No. 329-14) y la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) sean canceladas o refinanciadas como garantía del pago de dichas emisiones. En caso de pago o refinanciamiento de la Emisión (Resolución SMV No. 329-14) y de la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10), el Agente Fiduciario quedará obligado a liberar la Garantía Adicional.</p> <p>Sin embargo, este requerimiento no aplicará si (i) antes del 15 de abril de 2023 la Emisión (Resolución SMV No. 329-14) y la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) han sido canceladas o refinanciadas o (ii) durante los 6 meses anteriores al 15 de abril de 2023 el Emisor presentase al Agente Fiduciario, una carta emitida por una institución financiera aceptable al Agente Fiduciario, certificando que dicha institución le ha aprobado al Emisor una facilidad crediticia para el refinanciamiento del saldo a capital adeudado bajo la Emisión (Resolución SMV No. 329-14) y la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10).</p>
Liberaciones Permitidas	<p>...</p> <p>Liberaciones Permitidas = Total de Bonos en Circulación (Emisión y Emisión Actual) x 1.25 / total del área (en M2) de Business Park x total de área (en M2) a liberar</p>	<p>...</p> <p>Liberaciones Permitidas = Total de Bonos en Circulación (Emisión (Resolución SMV No. 329-14), Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) y Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17)) x 1.25 / total del área (en M2) de Business Park x total de área (en M2) a liberar</p>

Por lo anteriormente expuesto, la Superintendencia del Mercado de Valores, en ejercicio de sus funciones,

RESUELVE:

Artículo Único: Registrar la modificación a los términos y condiciones los Bonos Corporativos por Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000.00) de **Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A.**, autorizados mediante Resolución SMV No.329-14 de 11 de julio de 2014; en lo que respecta a lo siguiente:

Término	Términos y Condiciones Originales	Términos y Condiciones Modificados
Prueba Anual de Cobertura	EBITDA del Emisor durante los 12 meses inmediatamente anteriores / Amortización Programada Según Cronograma de Pago de Préstamo Estilo Hipoteca (Monto: Saldo de la Emisión y la Emisión Actual; Plazo: 15 años; Tasa Anual: 6.58%).	EBITDA del Emisor durante los 12 meses inmediatamente anteriores / Amortización Programada Según Cronograma de Pago de Préstamo Estilo Hipoteca (Monto: Saldo de la Emisión (Resolución SMV No. 329-14), la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) y la Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17); Plazo: 15 años; Tasa Anual: 6.14%).
Vencimiento Anticipado	<p>ii. Incumplimiento del Emisor de su obligación de inscribir la modificación del Fideicomiso de Garantía, a fin de que el mismo garantice también la presente Emisión, a más tardar a los sesenta (60) días calendarios contados a partir de la Fecha de Oferta;</p> <p>xii. Si se da una declaración de vencimiento anticipado con respecto a la Emisión Actual, o</p>	<p>ii. Incumplimiento del Emisor de su obligación de inscribir la modificación del Fideicomiso de Garantía, a fin de que el mismo garantice también la Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17), a más tardar a los sesenta (60) días calendario contados a partir de la Fecha de Liquidación de la Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17);</p> <p>xii. Si se da una declaración de vencimiento anticipado con respecto a la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) o la Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17), o</p>
Garantías	<p>La Emisión estará garantizada por un Fideicomiso de Garantía en el cual BG Trust, Inc. actuará como Agente Fiduciario en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos de la presente emisión y de los Tenedores Registrados de los Bonos al amparo de la Resolución No. CNV 534-10 (la "Emisión Actual"). El Agente Fiduciario estará obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguarda de los intereses de los inversionistas, ante un incumplimiento de lo pactado por parte del Emisor.</p> <p>...</p>	<p>La Emisión está garantizada por un Fideicomiso de Garantía en el cual BG Trust, Inc. actúa como Agente Fiduciario en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos de la presente Emisión (Resolución SMV No. 329-14), de los Tenedores Registrados de los Bonos al amparo de la Resolución No. CNV No. 534-10 (la "Emisión Actual") y de los tenedores registrados de los bonos al amparo de la Resolución No. SMV-115-17 (la "Nueva Emisión"). El Agente Fiduciario estará obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguarda de los intereses de los inversionistas, ante un incumplimiento de lo pactado por parte del Emisor.</p> <p>...</p>
Garantía Hipotecaria	<p>La Emisión estará garantizada por extensión de primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 159709 y 243197 propiedad del Emisor, y sus mejoras, según lo establecido en la Certificación del Secretario del Emisor.</p> <p>...</p>	<p>La Emisión (Resolución SMV No. 329-14), la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) y la Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17), estarán garantizadas por extensión de primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 159709 y 243197 propiedad del Emisor, y sus mejoras, según lo establecido en la Certificación del Secretario del Emisor.</p> <p>...</p>
Otros Aportes del Emisor	<p>...</p> <p>a) ...</p> <p>b) ...</p> <p>c) Flujo de Caja Libre generado entre el 15 de diciembre de 2019 y el 15 de diciembre de 2020. Sin embargo, este requerimiento no aplicará si (i) antes del 15 de diciembre de 2019 la Serie A de la Emisión Actual ha sido cancelada o refinanciada o (ii) durante los 6 meses anteriores al 15 de diciembre de 2019 el Emisor presentase al Agente Fiduciario,</p>	<p>...</p> <p>a) ...</p> <p>b) ...</p> <p>c) Flujo de Caja Libre generado entre el 15 de abril de 2023 y el 15 de abril de 2024. Sin embargo, este requerimiento no aplicará si (i) antes del 15 de abril de 2023 la Emisión (Resolución SMV No. 329-14) y la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) han sido canceladas o refinanciada o (ii) durante los 6 meses anteriores al 15 de abril de 2023 el</p>

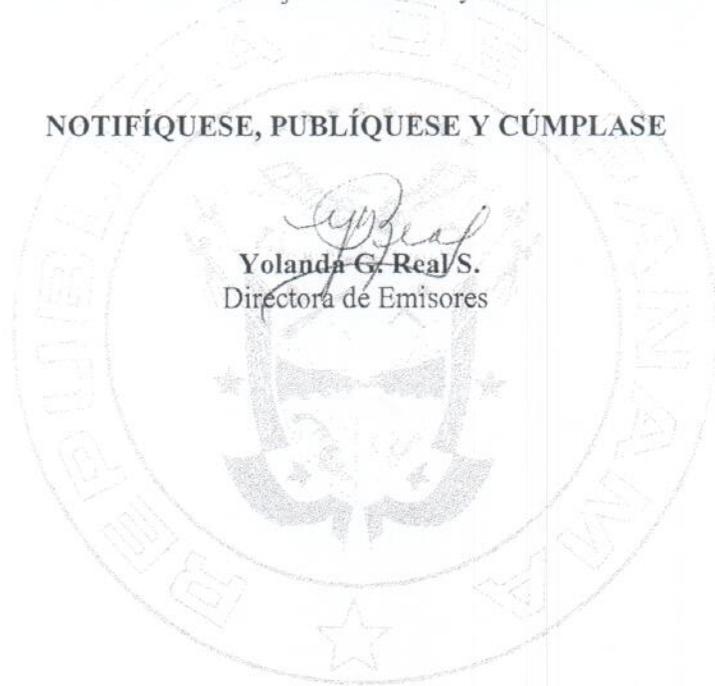
	<p>una carta emitida por una institución financiera aceptable al Agente Fiduciario, certificando que dicha institución le ha aprobado al Emisor una facilidad crediticia para el refinanciamiento del saldo a capital adeudado bajo la Serie A de la Emisión Actual.</p> <p>En caso de que los fondos indicados en los literales a) y b) excediesen en cualquier momento la suma de tres millones de Dólares (\$3,000,000), los mismos podrán ser utilizados por el Emisor para redimir anticipadamente la Emisión Actual y la Emisión al 100% de su valor nominal de forma <i>pro-rata</i>. Cualquier redención anticipada deberá ser realizada en múltiplos de un millón de Dólares (\$1,000,000).</p> <p>Los fondos indicados en los literales a) y b) que no fuesen utilizados para redimir anticipadamente la Emisión Actual ni la Emisión serán aplicados al pago de esta Emisión en su Fecha de Vencimiento.</p> <p>Los fondos indicados en el literal c) serán aplicados al pago de la Serie A de la Emisión Actual en su Fecha de Vencimiento, salvo que la misma sea refinanciada, en cuyo caso serán liberados y entregados al Emisor.</p>	<p>Emisor presentase al Agente Fiduciario, una carta emitida por una institución financiera aceptable al Agente Fiduciario, certificando que dicha institución le ha aprobado al Emisor una facilidad crediticia para el refinanciamiento del saldo a capital adeudado bajo la Emisión (Resolución SMV No. 329-14) y la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10).</p> <p>En caso de que los fondos indicados en los literales a) y b) excediesen en cualquier momento la suma de tres millones de Dólares (\$3,000,000), los mismos podrán ser utilizados por el Emisor para redimir anticipadamente la Emisión (Resolución SMV No. 329-14), la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) y la Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17), al 100% de su valor nominal de forma <i>pro-rata</i>. Cualquier redención anticipada deberá ser realizada en múltiplos de un millón de Dólares (\$1,000,000).</p> <p>Los fondos indicados en los literales a) y b) que no fuesen utilizados para redimir anticipadamente la Emisión (Resolución SMV No. 329-14), la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10), ni la Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17), serán aplicados al pago de la Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17), en su respectiva Fecha de Vencimiento.</p> <p>Los fondos indicados en el literal c) serán aplicados al pago de la Emisión (Resolución SMV No. 329-14) y al pago de la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) de forma <i>pro-rata</i> en sus Fechas de Vencimiento, salvo que las mismas sean refinanciadas, en cuyo caso serán liberados y entregados al Emisor.</p>
<p>Garantía Adicional</p>	<p>Garantía (carta de crédito <i>Stand-By</i>, prenda mercantil sobre depósito bancario depósito en la Cuenta de Reserva u otra garantía aceptable al Agente Fiduciario) por \$10 millones a favor del Agente Fiduciario (según se define a continuación) que será otorgada por el Emisor a más tardar el 15 de diciembre de 2019. Esta garantía se mantendrá vigente hasta que la Serie A de la Emisión Actual sea cancelada o refinanciada como garantía del pago de dicha emisión. En caso de pago o refinanciamiento de la Serie A de la Emisión Actual, el Agente Fiduciario quedará obligado a liberar la Garantía Adicional.</p> <p>Sin embargo, este requerimiento no aplicará si (i) antes del 15 de diciembre de 2019 la Serie A de la Emisión Actual ha sido cancelada o refinanciada o (ii) durante los 6 meses anteriores al 15 de diciembre de 2019 el Emisor presentase al Agente Fiduciario, una carta emitida por una institución financiera aceptable al Agente Fiduciario, certificando que dicha institución le ha aprobado al Emisor una facilidad crediticia para el refinanciamiento del saldo a capital adeudado bajo la Serie A de la Emisión Actual.</p>	<p>Garantía (carta de crédito <i>Stand-By</i>, prenda mercantil sobre depósito bancario depósito en la Cuenta de Reserva u otra garantía aceptable al Agente Fiduciario) por \$10 millones a favor del Agente Fiduciario (según se define a continuación) que será otorgada por el Emisor a más tardar el 15 de abril de 2023. Esta garantía se mantendrá vigente hasta que la Emisión (Resolución SMV No. 329-14) y la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) sean canceladas o refinanciadas como garantía del pago de dichas emisiones. En caso de pago o refinanciamiento de la Emisión (Resolución SMV No. 329-14) y de la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10), el Agente Fiduciario quedará obligado a liberar la Garantía Adicional.</p> <p>Sin embargo, este requerimiento no aplicará si (i) antes del 15 de abril de 2023 la Emisión (Resolución SMV No. 329-14) y la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) han sido canceladas o refinanciadas o (ii) durante los 6 meses anteriores al 15 de abril de 2023 el Emisor presentase al Agente Fiduciario, una carta emitida por una institución financiera aceptable al Agente Fiduciario, certificando que dicha institución le ha aprobado al Emisor una facilidad crediticia para el refinanciamiento del saldo a capital adeudado bajo la Emisión</p>

		(Resolución SMV No. 329-14) y la Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10).
Liberaciones Permitidas	... Liberaciones Permitidas = Total de Bonos en Circulación (Emisión y Emisión Actual) x 1.25 / total del área (en M2) de Business Park x total de área (en M2) a liberar	... Liberaciones Permitidas = Total de Bonos en Circulación (Emisión (Resolución SMV No. 329-14), Serie B de la Emisión Actual (Resolución CNV No. 534-10) y Nueva Emisión (Resolución No. SMV-115-17)) x 1.25 / total del área (en M2) de Business Park x total de área (en M2) a liberar

Contra esta Resolución cabe el Recurso de Reconsideración ante el Superintendente del Mercado de Valores y de Apelación ante la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores. Para interponer cualquiera de estos recursos se dispondrá de un término de cinco (5) días hábiles siguientes a su notificación. Es potestativo del recurrente interponer el recurso de apelación, sin interponer el recurso de reconsideración.

Fundamento de Derecho: Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999 y sus Leyes reformativas, Acuerdo No.5-2004 de 23 de julio de 2004 y Resolución SMV No.408/2016 de 16 de junio de 2016.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE



Yolanda G. Real S.
Directora de Emisores

jmm/

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
REPUBLICA DE PANAMA

A los _____ días del mes de _____
de dos mil _____
a las _____ m, notifique
al señor(a) _____
que antecede
El notificado(a),

Notificado mediante poder el día 22 de mayo de 2017 a las 12:07 PM.



PROSPECTO INFORMATIVO

DESARROLLO INMOBILIARIO DEL ESTE, S.A.

Sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No. 8440 del 17 de septiembre de 2001, otorgada ante la Notaría Primera del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, inscrita a la Ficha 406331, Documento 273003 de la Sección Mercantil del Registro Público el 24 de septiembre de 2001. Su domicilio comercial está ubicado en Costa del Este, Avenida Principal y Avenida de la Rotonda, Complejo Business Park, Torre Este, Piso 6, República de Panamá. Su apartado postal es 0831-02678 Panamá, Panamá, Su Número de teléfono es +507 303-3333. Su número de fax +507 303-3334.

US\$10,000,000

Bonos Corporativos

Oferta Pública de Bonos Corporativos (en adelante los “Bonos”) de Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A. (el “Emisor”) por un valor nominal total de hasta Diez Millones de Dólares (\$10,000,000), emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000) y sus múltiplos, en una sola serie. Los Bonos devengará intereses en base a una tasa fija de seis punto veinticinco por ciento (6.25%) anual. Los intereses de los Bonos serán pagaderos por trimestre vencido los días 15 de abril, 15 de julio, 15 de octubre y 15 de enero de cada año (cada uno un “Día de Pago”) hasta la Fecha de Vencimiento y los mismos serán calculados sobre una base de días transcurridos sobre trescientos sesenta (360) días. La Fecha de Vencimiento de los Bonos será el quince (15) de abril de 2024. El pago a capital de los Bonos se realizará mediante un sólo pago en la Fechas de Vencimiento. El Emisor podrá, a su entera 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 15 de abril de 2017 de acuerdo a lo descrito en la Sección III.A.11 de este Prospecto. No obstante lo anterior, el Emisor tendrá la opción de redimir parcial o totalmente Bonos de cualquiera de las series antes de su Fecha de Vencimiento, al 100% de su valor nominal, al ocurrir Liberaciones Permitidas, o en caso de que el saldo en la Cuenta de Reserva sea de tres millones de Dólares (\$3,000,000.00) o más. Cualquier redención anticipada deberá ser realizada en múltiplos de un millón de Dólares (\$1,000,000.00).

Los Bonos estarán garantizados por un fideicomiso de garantía a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos, el cual contendrá (i) la primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 159709, inscrita al Rollo 22484, Documento 6, y 243197, inscrita al Documento 2164754, de la Sección de la Propiedad de la Provincia de Panamá (las “Fincas”), (ii) Cesión de las pólizas de seguro de incendio de inmueble de una compañía aceptable al Agente Fiduciario y que cubra al menos el 80% del valor de reposición de los inmuebles que garanticen la Emisión y de las mejoras construidas sobre las Fincas, (iii) Cesión de los pagos mensuales que efectúan los arrendatarios de los inmuebles situados en las Fincas (los “Cánones de Arrendamiento”), (iv) Otros aportes del Emisor que se depositarán en la Cuenta de Reserva, y (vi) Garantía (carta de crédito Stand-By, prenda mercantil sobre depósito bancario depósito en la Cuenta de Reserva u otra garantía aceptable al Agente Fiduciario) por \$10 millones a favor del Agente Fiduciario. La descripción completa de las garantías puede encontrarse en la sección III.G de este Prospecto. La relación Monto Total de esta Emisión sobre el Capital Pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2013 es 2.0 veces.

PRECIO INICIAL DE VENTA: 100%

LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA QUE LA SUPERINTENDENCIA RECOMIENDA LA INVERSIÓN EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINIÓN FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO. LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES NO SERÁ RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO.

EL LISTADO Y NEGOCIACION DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADO POR LA BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA SU RECOMENDACION U OPINION ALGUNA SOBRE DICHOS VALORES O EL EMISOR.

Denominación	Precio al público	Comisiones y Gastos*	Monto neto al Emisor
Por Unidad	US\$1,000.00	US\$6.87	US\$993.13
Total	US\$10,000,000.00	US\$68,744.50	US\$9,931,255.50

*Ver detalle de las comisiones y gastos en la Sección III.D de este Prospecto

Fecha de Oferta: 15 de julio de 2014

Fecha de Impresión: 15 de julio de 2014

Resolución SMV No.329-14 de 11 de julio de 2014



BG Investment Co, Inc.
Casa de Valores



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



BG Valores, S.A.
Casa de Valores

Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A.

Emisor

Avenida Principal y Avenida de la Rotonda, Urbanización Costa del Este
Complejo Business Park, Torre Este, Piso 6
Apartado 0831-02678
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 303-3333 | Fax: 303-3334
Atención: Alexander Petrosky
diesa@invbahia.com

Banco General, S.A.

Agente Estructurador y

Agente de Pago, Registro y Transferencia
Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5B Sur
Torre Banco General, Piso 18
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 303-8000 | Fax: 265-0291
Atención: Stavros Tsokonas
stsokonas@bgeneral.com

BG Trust, Inc.

Agente Fiduciario

Calle Aquilino de la Guardia y Ave. 5B Sur
Torre Banco General, Piso 18
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 303-8160 | Fax: 265-0227
Atención: Ana Cecilia de Cole
andecole@bgeneral.com

Superintendencia del Mercado de Valores

Ente Regulador

PH Global Plaza, Piso 8
Calle 50
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 501-1700 | Fax: 501-1709
Atención: Carmen Hernández
info@supervalores.gob.pa
www.supervalores.gob.pa

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Bolsa de Valores

Ave. Federico Boyd y Calle 49
Edificio de la Bolsa de Valores de Panamá
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 269-1966 | Fax: 269-2457
Atención: Roberto Brenes
bvp@panabolsa.com

BG Investment Co., Inc.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa

Calle Aquilino De La Guardia y Ave. 5ta B Sur,
Panamá, República de Panamá,
Teléfono: 303-8000 y 303-5001 | Fax: 265-0291
Atención: Alma Pinilla
apinilla@bgeneral.com

BG Valores, S.A.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa

Calle Aquilino De La Guardia y Calle 48
Panamá, República de Panamá,
Teléfono: 205-1700 | Fax: 215-7490
Atención: Carlos Samaniego
csamaniego@bgvalores.com

Alemán, Cordero, Galindo & Lee

Asesores Legales

Calle 53 Este
Torre MMG, Piso 2
Apartado 0819-09132, El Dorado
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 264-3111 | Fax: 264-3257
Atención: Arturo Gerbaud
gerbaud@alcogal.com

Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Central de Custodia

Avenida Federico Boyd y Calle 49
Edificio de la Bolsa de Valores de Panamá
Apartado 0823-04673
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 214-6105 | Fax: 214-8175
Atención: Iván Díaz
latinc@latinclear.com

ÍNDICE

I.	RESUMEN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	2
II.	FACTORES DE RIESGO	7
	A. DE LA OFERTA	7
	B. DEL EMISOR	8
	C. DEL ENTORNO	8
	D. DE LA INDUSTRIA	9
III.	DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA	11
	A. DETALLES DE LA OFERTA	11
	B. PLAN DE DISTRIBUCION DE LOS BONOS	24
	C. MERCADOS.....	25
	D. GASTOS DE LA EMISION	25
	E. USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS.....	26
	F. IMPACTO DE LA EMISION.....	26
	G. DESCRIPCION DE LAS GARANTIAS	27
IV.	INFORMACION DEL EMISOR	30
	A. HISTORIA Y DESARROLLO DEL EMISOR	30
	B. CAPITAL ACCIONARIO	32
	C. PACTO SOCIAL Y ESTATUTOS DEL EMISOR	32
	D. DESCRIPCION DEL NEGOCIO.....	33
	E. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	38
	F. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO	38
	G. TECNOLOGIA, INVESTIGACION, DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS	40
	H. INFORMACION DE TENDENCIAS	40
V.	ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR.....	41
	A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR.....	41
	B. DISCUSION Y ANALISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL EMISOR AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2013.....	43
	C. ANALISIS DE PERSPECTIVAS DEL EMISOR.....	44
VI.	DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS	45
	A. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA	45
	B. COMPENSACIÓN.....	48
	C. GOBIERNO CORPORATIVO.....	48
	D. EMPLEADOS.....	49
	E. PROPIEDAD ACCIONARIA.....	49
VII.	ACCIONISTAS	50
	A. CAMBIO DE CONTROL ACCIONARIO	50
VIII.	PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES.....	51
IX.	TRATAMIENTO FISCAL	52
	A. GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE BONOS	52
	B. INTERESES GENERADOS POR LOS BONOS	52
X.	ANEXOS.....	54

I. RESUMEN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

La información que se presenta a continuación es un resumen de los principales términos y condiciones de la oferta. El inversionista potencial interesado debe leer esta sección conjuntamente con la totalidad de la información contenida en el presente prospecto informativo.

Emisor:	Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A. (el “Emisor”).
Instrumento:	Bonos Corporativos Registrados (los “Bonos”).
Fecha de Oferta:	15 de julio de 2014
Monto de Oferta:	Hasta diez millones de dólares (\$10,000,000) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (“Dólares” o “\$”). El valor nominal total de esta Emisión representa 2.0 veces el capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2013.
Respaldo:	Los Bonos estarán respaldados por el crédito general del Emisor.
Tasa y Pago de Interés:	Tasa fija de 6.25% anual Los intereses de los Bonos serán pagaderos trimestralmente los días 15 de abril, 15 de julio, 15 de octubre y 15 de enero de cada año (cada uno un “Día de Pago”) hasta la Fecha de Vencimiento. La base para el cálculo será días calendario transcurridos divididos por 360. Mientras los Bonos estén representados por Bonos Globales, los intereses serán pagados a través de las facilidades de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (en adelante, “LatinClear”) y de acuerdo a su reglamento vigente.
Fecha de Vencimiento:	15 de abril de 2024.
Pago de Capital:	Un sólo pago en la Fecha de Vencimiento.
Garantía:	Fideicomiso de garantía (el “Fideicomiso de Garantía”) a favor de los tenedores registrados de los Bonos (los “Tenedores Registrados”) y de los tenedores registrados de los bonos al amparo de la Resolución CNV No. 534-10 (la “Emisión Actual”), el cual contendrá, entre otros: <ul style="list-style-type: none">a) Primera hipoteca y anticresis sobre la Finca 159709 inscrita en el Rollo 22484, Documento 6, de la Sección de la Propiedad de la Provincia de Panamá, propiedad del Emisor, que consiste en un terreno de aproximadamente 38,000 M² ubicado en Costa del Este, y las mejoras construidas sobre ésta, que incluyen un inmueble de oficinas para alquiler con un área total disponible para alquiler de 46,400 M² (el “Business Park 1”);b) Primera hipoteca y anticresis sobre la Finca 243197, inscrita en el Documento 2164754 de la Sección de la Propiedad de la Provincia de Panamá, que consiste en un terreno de aproximadamente 12,885 M² ubicado en Costa del Este, y las mejoras construidas sobre ésta, que incluye un inmueble de oficinas corporativas para alquiler con un área alquilable

total de 42,000 M2, (el "Business Park - Torre V");

- c) Cesión en garantía de póliza de seguro de incendio emitida por una compañía aceptable al Agente Fiduciario y que cubrirá al menos el 80% del valor de reposición del Business Park 1 y del Business Park - Torre V (en conjunto el "Business Park");
- d) Cesión en garantía de los pagos mensuales que efectuarán los arrendatarios actuales y futuros de los locales comerciales ubicados en el Business Park (los "Cánones de Arrendamiento"), y otros ingresos operativos, los cuales se depositarán en una cuenta (la "Cuenta Central") (ver Sección III.G.3);
- e) Otros aportes del Emisor que se depositarán en la Cuenta de Reserva (según se define a continuación);
- f) Garantía (carta de crédito *Stand-By*, prenda mercantil sobre depósito bancario depósito en la Cuenta de Reserva u otra garantía aceptable al Agente Fiduciario) por \$10 millones a favor del Agente Fiduciario (según se define a continuación) que será otorgada por el Emisor a más tardar el 15 de diciembre de 2019. Esta garantía se mantendrá vigente hasta que la Serie A de la Emisión Actual sea cancelada o refinanciada como garantía del pago de dicha emisión. Sin embargo, este último requerimiento no aplicará si (i) antes del 15 de diciembre de 2019, la Serie A de la Emisión Actual ha sido cancelada o refinanciada o (ii) durante los 6 meses anteriores al 15 de diciembre de 2019 el Emisor presentase al Agente Fiduciario, una carta emitida por una institución financiera aceptable al Agente Fiduciario, certificando que dicha institución le ha aprobado al Emisor una facilidad crediticia para el refinanciamiento del saldo a capital adeudado bajo la Serie A de la Emisión Actual.

El Emisor contará con un plazo de hasta sesenta (60) días calendarios contados a partir de la Fecha de Oferta para inscribir la modificación al Fideicomiso de Garantía de manera que el mismo garantice también la presente emisión de Bonos

Otros Aportes del Emisor:

El Emisor efectuará en ciertas circunstancias aportes adicionales a una cuenta (la "Cuenta de Reserva") que abrirá el Agente Fiduciario a nombre del Fideicomiso de Garantía, según se define a continuación:

- a) Flujo de Caja Libre en caso de incumplimiento de la Prueba Anual de Cobertura (según se define en la sección III.A.17);
- b) Aportes del Emisor y/o sus accionistas, en caso de incumplimiento de la Cobertura de Servicio de Intereses al cierre de cada período trimestral, por un monto equivalente al requerido para subsanar dicho incumplimiento.
- c) Flujo de Caja Libre generado entre el 15 de diciembre de 2019 y el 15 de diciembre de 2020. Sin embargo, este requerimiento no aplicará si (i) antes del 15 de diciembre de 2019 la Serie A de la Emisión Actual ha sido cancelada o refinanciada o (ii) durante los 6 meses anteriores al 15 de diciembre de 2019 el Emisor presentase al Agente

Fiduciario, una carta emitida por una institución financiera aceptable al Agente Fiduciario, certificando que dicha institución le ha aprobado al Emisor una facilidad crediticia para el refinanciamiento del saldo a capital adeudado bajo la Serie A de la Emisión Actual.

En caso de que los fondos indicados en los literales a) y b) excediesen en cualquier momento la suma de tres millones de Dólares (\$3,000,000), los mismos podrán ser utilizados por el Emisor para redimir anticipadamente la Emisión Actual y la Emisión al 100% de su valor nominal de forma *pro-rata*. Cualquier redención anticipada deberá ser realizada en múltiplos de un millón de Dólares (\$1,000,000).

Los fondos indicados en los literales a) y b) que no fuesen utilizados para redimir anticipadamente la Emisión Actual ni la Emisión serán aplicados al pago de esta Emisión en su Fecha de Vencimiento.

Los fondos indicados en el literal c) serán aplicados al pago de la Serie A de la Emisión Actual en su Fecha de Vencimiento, salvo que la misma sea refinanciada, en cuyo caso serán liberados y entregados al Emisor.

Uso de los Fondos:

En caso que se coloque la Emisión en su totalidad, el Emisor recibirá, neto de comisiones y gastos, un monto aproximado de (\$9,931,255.50) (ver sección III.D).

Esta suma se utilizará, junto con la emisión de la Serie B de la Emisión Actual, para financiar la cancelación del Préstamo Puente por cincuenta millones de dólares (US\$50,000,000)

Forma de los Bonos, Denominación y Titularización:

Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrados y sin cupones en denominaciones de mil Dólares (\$1,000) y múltiplos de dicha denominación. Los Bonos serán emitidos en uno o más macro títulos o títulos globales (individualmente el “Bono Global” o colectivamente los “Bonos Globales”) emitidos a nombre de LatinClear para ser consignados en las cuentas de sus participantes. Derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Sin embargo, el titular de dichos derechos podrá solicitar en cualquier momento que se le expida un certificado que represente su Bono, sujeto al cumplimiento de los trámites que al respecto requiera LatinClear.

Redención Anticipada:

El Emisor podrá redimir parcial o totalmente los Bonos antes de su Fecha de Vencimiento, a partir del 15 de abril de 2017, según los términos estipulados a continuación (ver Sección III.A.11):

Fecha	Precio
Del 15 de Abr. de 2017 hasta el 15 de Abr. de 2018	102.5%
Del 15 de Abr. de 2018 hasta el 15 de Abr. de 2019	102.0%
Del 15 de Abr. de 2019 hasta el 15 de Abr. de 2020	101.5%
Del 15 de Abr. de 2020 hasta el 15 de Abr. de 2021	101.0%
Del 15 de Abr. de 2021 hasta el vencimiento	100.0%

El Emisor también podrá redimir total o parcialmente los Bonos, antes de su Fecha de Vencimiento, al 100% de su valor nominal, al ocurrir Liberaciones Permitidas o en caso que el saldo en la Cuenta de Reserva sea de tres millones de Dólares (\$3,000,000) o más. Cualquier redención anticipada deberá ser realizada en múltiplos de un millón de Dólares (\$1,000,000).

Tratamiento Fiscal:

Ganancias de Capital: En conformidad con el Artículo 269 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, conforme fuera modificada por la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011, y con lo dispuesto en la Ley No. 18 de 2006, modificada por la Ley No. 31 de 5 de abril de 2011, para los efectos del impuesto sobre la renta no se considerarán gravables las ganancias ni deducibles las pérdidas provenientes de la enajenación de los Bonos, 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.

Intereses: de conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, modificado por la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010, 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 serán colocados a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., los tenedores de los mismos gozarán 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.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor. (Ver Sección X).

Factores de Riesgo:

Ver Sección II.

Agente Estructurador:

Banco General, S.A. ("Banco General")

Casa de Valores y Puesto de Bolsa:

BG Investment Co., Inc. ("BGI") y/o BG Valores, S.A. ("BGV")

Agente Fiduciario:

BG Trust, Inc. ("BGT")

Agente de Pago, Registro y Transferencia:

Banco General, S.A.

Modificaciones y Cambios:

La documentación que ampare la Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de los Bonos (los "Tenedores Registrados") para remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias. Estos cambios no podrán en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados.

Para modificarse las Obligaciones Financieras, las Obligaciones de Hacer o las Obligaciones de No Hacer de la Emisión o cualquier otra modificación a los términos y condiciones aparte de las mencionadas anteriormente se requerirá el voto favorable de Tenedores Registrados que representen el 51% de los Bonos emitidos y en circulación.

Para modificarse la Tasa de Interés, Fecha de Vencimiento o las Garantías de la Emisión se requerirá el consentimiento de los Tenedores Registrados que representen el setenta y cinco por ciento (75%) de los Bonos emitidos y en circulación.

Asesores Legales:

Alemán, Cordero, Galindo & Lee (“ALCOGAL”).

Ley Aplicable:

República de Panamá.

Listado:

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Custodio:

Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Registro:

SMV: Resolución SMV No.329-14 de 11 de julio de 2014.

II. FACTORES DE RIESGO

Los principales factores de riesgo que podrían afectar adversamente las fuentes de repago de la presente Emisión incluyen los siguientes:

A. DE LA OFERTA

Soporte de la Emisión

El pago del capital de los Bonos a su vencimiento no estará garantizado en su totalidad por un fondo de amortización, sino que se efectuará con los activos líquidos del Emisor en la Fecha de Vencimiento o con fondos derivados de un nuevo financiamiento, lo cual conlleva un riesgo de refinanciamiento.

Los Bonos estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía con BG Trust, Inc. en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos, que a su vez garantiza la emisión de bonos al amparo de la Resolución No. CNV 534-10, a favor del cual el Emisor constituirá hipotecas sobre bienes según lo dispuesto en la sección III.G.1. El Emisor contará con un plazo de hasta sesenta (60) días calendarios contados a partir de la Fecha de Oferta para inscribir la modificación al Fideicomiso de Garantía de manera que el mismo garantice también la presente emisión de Bonos. Estos bienes dados en garantía podrían sufrir una devaluación de mercado y por consiguiente su valor de liquidación en caso de incumplimiento por parte del Emisor podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la presente Emisión.

Riesgo de Incumplimiento

El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de las Obligaciones Financieras, Obligaciones de Hacer, Obligaciones de No Hacer, y demás obligaciones del Emisor, entre otras, descritas en este Prospecto, podría causar el vencimiento anticipado de la Emisión, según sea el caso.

El Agente Fiduciario, cuando la Mayoría de los Tenedores Registrados se lo solicite, podrá expedir una declaración de vencimiento anticipado de todos los Bonos en caso que ocurra una Causal de Vencimiento Anticipado y que no se haya otorgado una dispensa para la misma (ver Secciones III.A.16).

Redención Anticipada

El vencimiento anticipado de la Emisión Actual podría dar lugar al vencimiento anticipado de la Emisión.

El Emisor se reserva el derecho de redimir los Bonos, (i) total o parcialmente, en cualquier Día de Pago a partir del 15 de abril de 2017, según lo establecido en la Sección III. A.11 de este Prospecto y en base a los términos del Bono. Esto implica que si las tasas de interés del mercado bajasen respecto a los niveles de tasas de interés vigentes en el momento en el que se emitieron los Bonos, el Emisor podría redimir dichos Bonos para refinanciarse, en cuyo caso los Tenedores podrían perder la oportunidad de recibir una tasa de interés superior. Por otro lado, si un inversionista adquiriese los Bonos por un precio superior a su valor nominal, y se llevase a cabo una redención anticipada de los mismos por parte del Emisor a un precio inferior, el rendimiento para el inversionista podría ser afectado negativamente.

Ausencia de Liquidez del Mercado Secundario

Debido a la ausencia de liquidez del mercado de valores secundario en la República de Panamá, los inversionistas que adquieran los Bonos podrían ser afectados en caso de que necesiten vender los Bonos antes de su Fecha de Vencimiento.

Riesgo de Tasa de Interés

Estos Bonos pagarán una tasa fija hasta su vencimiento. Por lo tanto, en el caso de que las tasas de interés del mercado aumenten respecto a los niveles de tasas de interés vigentes al momento en el que se emitieron los Bonos, el inversionista podría perder la oportunidad de invertir en otros productos a las tasas de interés vigentes en el mercado en ese momento y recibir una tasa de interés superior.

Ausencia de Calificación de Riesgo

El Emisor no ha solicitado ni planea solicitar una calificación de una organización calificadora de riesgo que proporcione al inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo.

Tratamiento Fiscal

Corresponderá exclusivamente al Gobierno Nacional de la República de Panamá establecer las políticas fiscales y en consecuencia otorgar y eliminar beneficios y exenciones fiscales. Por lo tanto, la vigencia, reducción o cambio de los beneficios fiscales y su impacto respecto a los retornos esperados derivados de los Bonos podrían verse afectados por decisiones que en materia fiscal adopte el Gobierno. El Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal vigente en cuanto a los intereses devengados por los Bonos ni a las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los mismos.

B. DEL EMISOR

Apalancamiento Financiero

Dado que los fondos provenientes de esta Emisión, junto con la emisión de la Serie B de la Emisión Actual, serán utilizados para financiar la cancelación del Préstamo Puente por cincuenta millones de dólares (\$50,000,000) que el Emisor adeuda a Banco General (Overseas), S.A., de colocarse la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión, el apalancamiento (total pasivos / total patrimonio) del Emisor al 31 de diciembre de 2013 se mantendría en 1.03x. Cabe señalar que endeudamiento financiero máximo permitido al Emisor durante la vida de la Emisión será \$90,000,000.

Riesgo del Negocio

Los pagos mensuales que efectuarán los arrendatarios actuales y futuros de los locales comerciales ubicados en el Business Park representarán la fuente principal de ingresos del Emisor. Por lo tanto, el pago de los intereses y el capital de la Emisión dependerá del arrendamiento de una parte sustancial del Business Park. Al 31 de diciembre de 2013 el Business Park tiene una ocupación de aproximadamente 89.1%. No existe garantía de que los contratos de arrendamiento serán renovados al expirar, ni de que los términos y condiciones de los contratos renovados serán similares a los de los contratos actuales. La incapacidad del Emisor de mantener las condiciones de arrendamiento conllevaría un deterioro de su desempeño financiero y por lo tanto de su capacidad de pagar los Bonos.

Garantía

El Fideicomiso de Garantía que garantizará esta Emisión, es el mismo que garantiza la Emisión Actual de bonos autorizados mediante resolución CNV No.534-10 de 2010.

C. DEL ENTORNO

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicadas principalmente en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones relacionadas con los Bonos, dependerán principalmente de las condiciones políticas y económicas que prevalezcan en Panamá.

Diversificación de la Economía Panameña

La economía panameña es relativamente pequeña y poco diversificada. Está concentrada en el sector de servicios, cuyas actividades representaron casi el 80% del Producto Interno Bruto en 2012, según el Ministerio de Economía y Finanzas, del cual representan una porción importante los servicios vinculados a los sectores de construcción, servicios financieros, almacenamiento, transporte, comunicaciones, hospedaje y restauración. Debido a la pequeña dimensión y limitada diversificación de la economía panameña, cualquier evento que la afecte adversamente probablemente afectaría adversamente los resultados financieros del Emisor, que excederían los efectos que tendrían dichos eventos en caso que ocurriesen en una economía más grande y diversificada.

Crecimiento de la Economía

La economía panameña experimentó un crecimiento en el 2012 de 10.7%, un crecimiento promedio de 9.2% en los últimos 5 años, y el Fondo Monetario Internacional proyecta un crecimiento del PIB de 7.5% para el cierre del 2013, como resultado de inversiones fuertes del sector público y privado en sectores como infraestructura, logística, minería, turismo, así como el desempeño positivo del sector financiero y la atracción de capital extranjero. Este crecimiento contrasta con el de los demás países de América y con el de las economías principales del mundo, que experimentaron crecimientos casi nulos y hasta negativos en los últimos años producto de la crisis económica mundial iniciada en 2008. Un crecimiento económico inferior a lo proyectado podría afectar adversamente la demanda de arrendamiento de inmuebles comerciales.

Tratamiento Fiscal

Corresponde exclusivamente al Gobierno Nacional de Panamá establecer las políticas fiscales y en consecuencia otorgar y eliminar beneficios y exenciones fiscales. Por lo tanto, la vigencia, reducción o cambio de los beneficios fiscales y su impacto respecto de los retornos esperados derivados de los Bonos pueden verse afectados en atención a las decisiones que en materia fiscal adopte el Gobierno Nacional. El Emisor carece de control sobre las políticas de tributación de Panamá. Por lo tanto, éste no garantiza que se mantenga el tratamiento fiscal vigente en cuanto a los intereses devengados por los Bonos o las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos.

De conformidad con el Artículo 335 del Texto Único que comprende el Decreto Ley No. 1 de 1999 y sus leyes reformativas y el Título II de la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011 (la “Ley del Mercado de Valores”), los intereses que se paguen o que se acrediten sobre valores registrados en la SMV e inicialmente listados en una bolsa de valores u otro mercado organizado, están exentos del impuesto sobre la renta. Adicionalmente, mediante la Ley 18 de 2006 (la “Ley 18”), modificada por la Ley 31 de 5 de abril de 2011, se introdujeron algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley del Mercado de Valores que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la SMV, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, están exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozaría de dicha exención. Actualmente, la Ley 18 no ha sido reglamentada y, debido a que sus disposiciones no exceptúan de su ámbito de aplicación las enajenaciones de valores que se llevan a cabo fuera de Panamá, no está claro si las disposiciones de la Ley 18 aplicarían a las enajenaciones de los Bonos realizadas fuera de Panamá en transacciones que se lleven a cabo fuera de una bolsa de valores o mercado organizado. El Emisor no puede asegurar que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 18 alcanzarán sus objetivos o que el gobierno panameño no adopte medidas adicionales en el futuro para captar recursos. Adicionalmente, el Emisor no puede garantizar que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generadas de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este Prospecto Informativo, no sufrirán cambios en el futuro.

Los Tenedores Registrados aceptan y reconocen que los impuestos que graven los pagos que el Emisor tenga que hacer conforme a los Bonos podrían cambiar en el futuro y reconocen, además, que el Emisor no puede garantizar que dichos impuestos no vayan a cambiar en el futuro. En consecuencia, los Tenedores Registrados deben estar atentos que en caso que se produzca algún cambio en los impuestos antes referidos o en la interpretación de las leyes o normas que los crean que obliguen al Emisor a hacer alguna retención en concepto de impuestos, el Emisor hará las retenciones que correspondan respecto a los pagos de intereses, capital o cualquier otro que corresponda bajo los Bonos, sin que el Tenedor Registrado tenga derecho a ser compensado por tales retenciones o que las mismas deban ser asumidas por el Emisor. En ningún caso el Emisor será responsable del pago de un impuesto aplicable a un Tenedor Registrado conforme a las leyes fiscales de Panamá, o de la jurisdicción fiscal relativa a la nacionalidad, residencia, identidad o relación fiscal de dicho Tenedor Registrado, y en ningún caso serán los Tenedores Registrados responsables del pago de un impuesto aplicable al Emisor conforme a las leyes fiscales de Panamá.

D. DE LA INDUSTRIA

Ciclicidad

La industria de la construcción está íntimamente ligada a los ciclos económicos. Por lo tanto, las alzas y bajas en el crecimiento económico, el nivel de las inversiones públicas y privadas en proyectos de infraestructura y la construcción de viviendas y locales comerciales afectan directamente los ingresos de las empresas dedicadas a la industria de la construcción. De producirse un decrecimiento en la economía, el sector podría verse afectado negativamente, y el Emisor por consiguiente.

Competencia

La competencia en el sector de arrendamiento y venta de inmuebles comerciales de Clase A (aquellas diseñadas para alquiler comercial en zonas “prime” y que ofrecen la más alta tecnología a sus inquilinos) se mantiene fuerte. El Emisor compite con los demás complejos de oficinas de Clase A en la Ciudad de Panamá, como por ejemplo la Torre Global Bank, la Torre de las Américas, la Torre Towerbank y otros

complejos entre los cuales están la Torre Banco Panamá y la Torre Morgan & Morgan también ubicados en Costa del Este. Según CB Richard Ellis, al 30 de junio de 2013 la Ciudad de Panamá contaba con aproximadamente 600,000 m² de área arrendable de oficinas Clase A y aproximadamente 370,000 m² adicionales en construcción, principalmente ubicados en el centro bancario, San Francisco y Costa del Este.

Existe la posibilidad de que este mercado, en el que compite el Emisor, se sature, lo cual podría afectar negativamente la demanda por inmuebles comerciales como el Business Park, y como consecuencia la ocupación y/o los cánones de arrendamiento que perciba el Emisor.

Exposición de Activos Físicos a Desastres Naturales

El acaecimiento de un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor o causar la interrupción del arrendamiento del Business Park. Adicionalmente, el Emisor no podrá asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural no excederá los límites de cobertura de sus pólizas de seguro. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de la póliza de seguro de Emisor, podría causar un efecto adverso significativo al negocio, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor. Por otra parte, un desastre natural severo que no afecte directamente al Business Park podría afectarles indirectamente al afectar la economía panameña, lo cual causaría un declive en la demanda de inmuebles.

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

A continuación se presentan los detalles de la oferta y los términos y condiciones de la Emisión.

A. DETALLES DE LA OFERTA

La Junta Directiva del Emisor, mediante resolución fechada el 31 de marzo de 2014 autorizó la Emisión de Bonos Corporativos, en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal total de hasta diez millones de Dólares (\$10,000,000), en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y sus múltiplos. La Fecha de Vencimiento de la Emisión será el 15 de abril de 2024. El valor nominal total de esta Emisión representa 2.0 veces el capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2013.

No existen derechos de suscripción en circulación. Los accionistas del Emisor no tendrán derechos de suscripción preferente.

La Emisión no estará limitada en cuanto a número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia o derechos preferentes que puedan menoscabar su liquidez.

No se están ofreciendo valores convertibles ni derechos de suscripción para adquisición de valores sujetos a derechos de redención.

Los Bonos serán ofrecidos a título del Emisor, registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y los mismos estarán sujetos a los siguientes términos y condiciones:

1. Clase y Denominación, Expedición, Fecha y Registro de los Bonos

Para que los Bonos sean una obligación válida y exigible del Emisor, los mismos deberán estar firmados en nombre y representación del Emisor por (i) cualesquiera dos de sus Directores, o (ii) cualesquiera dos de sus Dignatarios; o (iii) quienes ocasionalmente autorice su Junta Directiva a hacerlo, y deberán estar autenticados y fechados por un empleado autorizado del Agente de Pago. Las firmas de los directores, dignatarios o quienes ocasionalmente autorice la Junta Directiva del Emisor podrán ser originales o estar impresas, pero la firma del empleado autorizado del Agente de Pago deberá ser manuscrita y original.

Cada Bono será firmado, fechado y autenticado por el Agente de Pago, como diligencia de autenticación, en la fecha en que el Emisor reciba valor por dicho Bono (la "Fecha de Expedición") o, en relación con Bonos Globales, según el Emisor le instruya. El Agente de Pago mantendrá en sus oficinas principales un registro (el "Registro") en el cual anotará la Fecha de Expedición de cada Bono, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho Bono sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo. El término "Tenedor Registrado" o "Tenedores Registrados" significa aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) uno o más Bono(s) esté(n) en un momento determinado inscrito(s) en el Registro.

2. Forma de los Bonos

En relación con la Emisión y registro de los Bonos, la Junta Directiva del Emisor también autorizó que los mismos puedan ser consignados y transferidos a través de LatinClear o cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá. Por lo tanto, el Emisor podrá emitir títulos globales o macro títulos ("Bonos Globales") a favor de dichas centrales de valores, y en dicho caso, la Emisión, el registro y la transferencia de los valores o de los derechos bursátiles correspondientes, estarán sujetos a las normas legales vigentes y las reglamentaciones y disposiciones de las centrales de custodia en la cual se haya consignado.

Los Bonos también podrán ser emitidos en uno o más títulos individuales ("Bonos Individuales"), en forma nominativa y registrada, sin cupones en caso que (i) LatinClear o cualquier sucesor notifique al Emisor que no quiere o no puede continuar siendo depositario de los Bonos Globales y que un sucesor no sea nombrado dentro de los noventa (90) días siguientes a la fecha en la que el Emisor haya recibido tal aviso, o (ii) el Tenedor Registrado solicite que su Bono sea emitido en la forma de un Bono Individual. Los

Bonos Individuales podrán ser convertidos en derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales y consignados en LatinClear. De igual forma los derechos bursátiles respecto de los Bonos Globales podrán ser convertidos en Bonos Individuales, sujeto a las reglas de LatinClear, los contratos con intermediarios que sean aplicables y la ley. Cualquier costo o cargo en que incurra el Emisor en relación con la emisión de dichos Bonos Individuales correrá por cuenta del Tenedor que solicite la emisión de Bonos Individuales.

En caso de que los Bonos sean depositados y transferidos a través de LatinClear o de cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá, las personas que inviertan en los Bonos no tendrán Bonos registrados a su nombre en el Registro ni recibirán Bonos físicos. Dichos inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos Globales a través de un régimen especial de propiedad conocido como Régimen de Tenencia Indirecta. Los inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos, ya sea directamente de LatinClear, en caso que dichos inversionistas sean participantes en el sistema de LatinClear, o indirectamente a través de organizaciones que sean participantes en el sistema de LatinClear (los "Participantes").

Mientras LatinClear sea el Tenedor Registrado de los Bonos Globales, LatinClear será considerado el único propietario de los Bonos representados en dichos Bonos Globales y los inversionistas tendrán derechos bursátiles respecto a los Bonos Globales. Ningún propietario de derechos bursátiles respecto a los Bonos Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear.

Los pagos de capital e intereses en relación con los Bonos Globales se harán a LatinClear como el Tenedor Registrado. Será responsabilidad exclusiva de LatinClear mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados por cuenta de, los propietarios de derechos bursátiles respecto a los Bonos Globales y por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles.

LatinClear, al recibir cualquier pago de capital e intereses en relación con los Bonos Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles sobre los Bonos Globales, de acuerdo a sus registros. Los Participantes a su vez acreditarán las cuentas de custodia de los propietarios de derechos bursátiles sobre los Bonos Globales en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Los traspasos entre Participantes serán efectuados según los reglamentos y procedimientos de LatinClear. Considerando que LatinClear únicamente puede actuar por cuenta de los Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la habilidad de un propietario individual de derechos bursátiles sobre los Bonos Globales para dar en prenda sus derechos a una persona o entidad que no sea en ese momento un Participante podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que representen dichos intereses.

LatinClear le ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Registrado (incluyendo la presentación de los Bonos para ser intercambiados como se describe a continuación) únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles sobre los Bonos Globales y únicamente en relación con la porción del total del capital de Bonos Globales sobre el cual dicho Participante o Participantes hayan dado instrucciones.

LatinClear le ha informado al Emisor que es una sociedad anónima constituida según las leyes de la República de Panamá y que cuenta con una licencia de central de custodia, liquidación y compensación de valores emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores. LatinClear fue creada para mantener valores en custodia para sus Participantes y facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre Participantes a través de anotaciones en cuenta, y así eliminar la necesidad del movimiento de certificados físicos. Los Participantes de LatinClear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia y podrá incluir otras organizaciones. Ciertos servicios indirectos de LatinClear están disponibles a terceros como bancos, casas de valores, fiduciarios o cualesquiera personas que compensan o mantienen relaciones de custodia con un Participante, ya sea directa o indirectamente.

3. Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Emisor ha designado al Banco General como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión (el “Agente de Pago”). Como Agente de Pago, Banco General tendrá como funciones principales emitir los Certificados de Bonos, calcular los intereses de cada Bono y efectuar pagos de intereses en cada Día de Pago, mantener el Registro, ejecutar los traspasos pertinentes y actuar como Agente de Pago en la redención o en el pago de los Bonos a su vencimiento, al igual que cualquier otra función que corresponda al Agente de Pago según este Prospecto. Queda entendido y convenido que Banco General, como Agente de Pago, no garantiza el pago del capital ni de los intereses de los Bonos ya que efectuará dichos pagos con fondos que para tal sentido le proporcione el Emisor.

4. Agente Fiduciario

BG Trust, Inc. (“BGT”) ha sido designado como Agente Fiduciario (el “Agente Fiduciario”). Como tal, estará obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguarda de los intereses de los inversionistas ante un incumplimiento de lo pactado por parte del Emisor. Su dirección es:

BG Trust, Inc.
Calle Aquilino de la Guardia y Ave. 5B Sur
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Apartado 0816-00843
Teléfono: 303-8160
Fax: 265-0227

5. Tasa de Interés

La Emisión devengará una tasa de interés fija de seis punto veinticinco por ciento (6.25%) anual.

6. Cómputo y Pago de Interés

Cada Bono devengará intereses pagaderos con respecto al capital del mismo (i) desde su Fecha de Expedición en caso que ésta ocurriese en un Día de Pago o en la Fecha de Oferta, o (ii) desde el Día de Pago inmediatamente precedente a su Fecha de Expedición (la Fecha de Oferta si se trata del primer Periodo de Interés) en caso que la Fecha de Expedición no concuerde con la de un Día de Pago o con la Fecha de Oferta, hasta su Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la que el capital del Bono sea pagado en su totalidad.

El período que comience en la Fecha de Oferta y termine en el Día de Pago inmediatamente siguiente, y cada período sucesivo que comience en un Día de Pago y termine en el Día de Pago inmediatamente siguiente se identificará como un “Período de Interés”.

Los intereses de los Bonos de ambas series serán pagaderos trimestralmente los días 15 de abril, 15 julio, 15 de octubre y 15 de enero de cada año hasta su Fecha de Vencimiento.

Los intereses pagaderos respecto a cada Bono serán calculados por el Agente de Pago, y serán el resultado de aplicar la Tasa de Interés al valor nominal de cada Bono y multiplicar la suma resultante por el número de días calendarios que haya durado el Período de Interés, (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo el Día de Pago en que termina dicho Período de Interés), y dividir por 360. La cantidad resultante será redondeada al centavo más cercano.

El pago de intereses de los Bonos será efectuado en las oficinas principales del Agente de Pago, actualmente ubicadas en Calle Aquilino de la Guardia con Avenida 5ta. B Sur, ciudad de Panamá, República de Panamá, de la manera que solicite el Tenedor Registrado de entre las siguientes: (i) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, (ii) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago (a menos que el Tenedor Registrado sea una central de custodia, en cuyo caso dicho pago se realizará según los reglamentos y procedimientos de dicha central), o (iii) mediante transferencia electrónica (a menos que el Tenedor Registrado sea una central de custodia, en cuyo caso dicho pago se realizará según los reglamentos y procedimientos de dicha central).

Los cheques que se emitan a favor de un Tenedor Registrado serán enviados por correo certificado al Tenedor Registrado a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro, o retirados por el Tenedor Registrado en la casa matriz del Agente de Pago, que actualmente está ubicada en la Casa Matriz de Banco General en la Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5ta B Sur, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

El Tenedor Registrado tendrá la obligación de notificar al Agente de Pago, por escrito, apenas le sea posible, la forma de pago que prefiera, y su dirección postal o el número de cuenta bancaria a la que se harán los pagos, así como de cualquier cambio en estas instrucciones. El Agente de Pago no tendrá la obligación ni de recibir ni de actuar en base a notificaciones hechas por el Tenedor Registrado menos de diez días hábiles (según se define posteriormente) antes de cualquier Día de Pago o de la Fecha de Vencimiento.

En caso que no haya recibido notificación alguna de un Tenedor Registrado, el Agente de Pago escogerá la forma en la que realizará el pago a tal Tenedor. En caso que el Tenedor Registrado escoja recibir sus pagos mediante cheques enviados por correo, el Agente de Pago no será responsable por la pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega, por cualquier motivo, de tales cheques; dicho riesgo será asumido por el Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar dicho cheque por correo certificado al Tenedor Registrado a la dirección inscrita en el Registro, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago de intereses habrá sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de franqueo del sobre que contenga dicho cheque según el recibo expedido al Agente de Pago por la oficina de correo. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del Agente de Pago. Cualquier costo o cargo relacionados con dicha reposición correrá por cuenta del Tenedor Registrado. En caso de que el Tenedor Registrado escoja recibir sus pagos mediante créditos a una cuenta con el Agente de Pago, el pago de intereses será acreditado por el Agente de Pago a la cuenta que conste inscrita en el Registro en cada Día de Pago sin que se genere un costo al Tenedor Registrado.

Si un Día de Pago o la Fecha de Vencimiento cayese en una fecha que no sea un Día Hábil, el Día de Pago o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, dicho Día de Pago deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin que dicho Día Hábil sea considerado en el cómputo de intereses del Periodo de Pago subsiguiente. El término "Día Hábil" significará todo día que no sea domingo o un día nacional o feriado y en que los bancos de licencia general están autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la ciudad de Panamá y en que efectivamente abran sus puertas al público los bancos de la ciudad de Nueva York en Los Estados Unidos de América.

Respecto a los Tenedores Registrados que escojan recibir sus pagos mediante transferencias electrónicas, el Agente de Pago no será responsable por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de tales transferencias, que interrumpan o interfieran con el recibo de fondos a la cuenta del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar las transferencias electrónicas según las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago habrá sido efectuado y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de envío de la transferencia.

En el caso de Bonos Globales, LatinClear se compromete a acreditar dichos pagos de capital e intereses a las cuentas de los Participantes correspondientes, cuando reciba los fondos del Emisor a través del Agente de Pago. El Tenedor Registrado de un Bono Global será el único que tendrá derecho a recibir pagos de capital e intereses con respecto a dicho Bono Global. Cada una de las personas que en los registros de LatinClear sea el propietario de derechos bursátiles sobre los Bonos Globales deberá recurrir únicamente a LatinClear por su porción de cada pago realizado por el Emisor a un Tenedor Registrado de un Bono Global. A menos que la ley establezca otra cosa, nadie salvo el Tenedor Registrado de un Bono Global tendrá derecho a recurrir contra el Emisor en relación con cualquier pago adeudado bajo dicho Bono Global.

Todas las sumas a pagar por el Emisor de conformidad con los Bonos, ya sean de capital, intereses, honorarios, gastos o cualquier otro tipo, serán pagadas en su totalidad libres, exentas y sin deducciones de cualquier impuesto, gravamen, contribución, derecho, tasa, carga, honorario, retención, restricción o condición de cualquier naturaleza.

Todos los pagos de intereses con respecto a los Bonos serán hechos en Dólares o en aquella otra moneda de los Estados Unidos de América que en cualquier momento sea moneda de curso legal para el pago de deudas públicas o privadas.

7. Intereses Moratorios

En caso de mora, ya sea respecto al pago del capital o los intereses de los Bonos, el Emisor pagará a los Tenedores Registrados, como única compensación e indemnización (independientemente de cualquier daño causado), intereses sobre dicha suma de capital o interés no pagado, según sea el caso, a una tasa de interés igual a la Tasa de Interés más dos por ciento (2%) aplicable al Bono correspondiente, desde la fecha en la que dicha suma de capital o interés, según sea el caso, hubiese vencido y fuese exigible hasta la fecha en la que dicha suma de capital o interés sea pagada en su totalidad.

8. Fecha de Vencimiento

Los bonos vencerán el quince (15) de abril de 2024 (la “Fecha de Vencimiento”).

9. Pago de Capital

El capital de los Bonos será pagado mediante un solo abono en la Fecha de Vencimiento.

El Emisor, a través del Agente de Pago, pagará al Tenedor Registrado el valor nominal de cada Bono, en Dólares, según lo establecido en este Prospecto.

10. Precio de Venta

El Emisor anticipa que los Bonos serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario a su valor nominal. No obstante, la Junta Directiva del Emisor o la(s) persona(s) que ésta designe podrá(n), ocasionalmente, cuando lo consideren conveniente, autorizar que los Bonos sean ofrecidos en el mercado primario por un valor superior o inferior a su valor nominal según las condiciones del mercado financiero en dicho momento.

Cada Bono será expedido contra el recibo del precio de venta acordado para dicho Bono y, en aquellos casos en los que la Fecha de Expedición del Bono no concuerde con la de un Día de Pago o con la Fecha de Oferta, contra el recibo de los intereses por el período comprendido entre el Día de Pago inmediatamente precedente a la Fecha de Expedición del Bono. El pago se efectuará en Dólares, en la Fecha de Expedición, a través del sistema electrónico de negociación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

11. Redención Anticipada

El Emisor podrá, a su entera 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 15 de abril de 2017, a un porcentaje del valor nominal de los Bonos objeto de la redención anticipada en las fechas y según los términos estipulados a continuación:

Fecha	Precio
Del 15 de Abr. de 2017 hasta el 15 de Abr. de 2018	102.5%
Del 15 de Abr. de 2018 hasta el 15 de Abr. de 2019	102.0%
Del 15 de Abr. de 2019 hasta el 15 de Abr. de 2020	101.5%
Del 15 de Abr. de 2020 hasta el 15 de Abr. de 2021	101.0%
Del 15 de Abr. de 2021 hasta el vencimiento	100.0%

El Emisor también podrá redimir total o parcialmente los Bonos antes de su Fecha de Vencimiento al 100% de su valor nominal al ocurrir Liberaciones Permitidas, o en caso de que el saldo en la Cuenta de Reserva sea de tres millones de Dólares (\$3,000,000) o más.

Cualquier redención anticipada deberá ser realizada en múltiplos de un millón de Dólares (\$1,000,000). En caso de realizarse una redención anticipada, el pago se realizará a pro-rata entre los Tenedores Registrados.

En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente los Bonos, éste comunicará su intención a los Tenedores Registrados al menos treinta (30) días antes de la fecha en la que se vaya a llevar a cabo tal redención anticipada mediante publicación por dos (2) días consecutivos en dos (2) diarios de amplia circulación de la localidad, indicando el monto de los Bonos que desee redimir y la fecha en la que se llevará a cabo tal redención anticipada.

Los Bonos redimidos cesarán de devengar intereses a partir de la fecha en la que sean redimidos, siempre y cuando el Emisor aporte al Agente de Pago la suma de dinero necesaria para cubrir la totalidad de los pagos relacionados con los Bonos a redimirse, y le instruya a pagarla a los Tenedores Registrados.

12. Modificaciones y Cambios

La documentación que ampare la Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de los Bonos para remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias. Estos cambios no podrán en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados.

El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores para que autorice su ejecución y divulgación. Una copia de la documentación que estipule cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Superintendencia del Mercado de Valores para que mantenga en sus archivos a disposición de los interesados.

Para efectuarse cualquier modificación de los términos y condiciones de los Bonos, incluyendo las Obligaciones de Hacer o las Obligaciones de No Hacer, y/o de la documentación que forme parte de esta Emisión, se requerirá el consentimiento de los Tenedores Registrados que representen el cincuenta y uno por ciento (51%) de los Bonos emitidos y en circulación (la "Mayoría de los Tenedores Registrados").

Para modificarse la Tasa de Interés, Fecha de Vencimiento o las Garantías de la Emisión se requerirá el consentimiento de los Tenedores Registrados que representen el setenta y cinco por ciento (75%) de los Bonos emitidos y en circulación (la "Súper Mayoría de los Tenedores Registrados").

En todo caso, se deberá cumplir con las normas adoptadas por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores.

13. Definiciones

En adición a otros términos o expresiones que se encuentran definidos en este Prospecto, queda entendido que los siguientes términos, cuando sean utilizados en mayúsculas, tendrán el significado que se les atribuye a continuación:

- i. "Capital de Trabajo": significa el resultado de los activos corrientes (efectivo y equivalentes de efectivo, cuentas por cobrar e inventario y otros activos corrientes) menos los pasivos corrientes (cuentas por pagar, deuda bancaria a corto plazo y otros pasivos corrientes) en una fecha determinada.
- ii. "Cambio en Capital de Trabajo": significa el Capital de Trabajo del periodo anterior menos el Capital de Trabajo del periodo actual.
- iii. "Cobertura de Servicio de Intereses": significa el valor que resulte de la división del Flujo Disponible para el Servicio de Deuda entre los intereses pagados de la Deuda Financiera durante los doce (12) meses anteriores.

- iv. “Deuda Financiera”: significa los pasivos que generen intereses.
- v. “Deuda Financiera Neta”: significa el resultado de la Deuda Financiera menos el efectivo disponible en una fecha determinada.
- vi. “EBITDA”: significa la utilidad neta más gastos de intereses, impuestos pagados y depreciación y amortización, menos las partidas sin movimiento de efectivo durante los últimos doce (12) meses.
- vii. “Empresas Relacionadas”: significa (i) cualquier sociedad de la que el Emisor, directa o indirectamente a través de una o más subsidiarias, sea tenedor de más del cincuenta por ciento (50%) de las acciones con derecho a voto que le permita elegir por lo menos a la mayoría de los miembros de la Junta Directiva de dicha sociedad o (ii) la sociedad que sea tenedora directa o indirectamente de más del cincuenta por ciento (50%) de las acciones con derecho a voto del Emisor, que le permita elegir a la mayoría de los miembros de la Junta Directiva del Emisor.
- viii. “Flujo de Caja Libre”: significa el EBITDA menos los pagos de servicio de deuda financiera, impuestos pagados e Inversiones de Capital y más el Cambio en Capital de Trabajo durante los últimos doce (12) meses.
- ix. “Flujo Disponible para el Servicio de Deuda”: significa el EBITDA menos los impuestos pagados e Inversiones de Capital y más el Cambio en Capital de Trabajo durante los últimos doce (12) meses.
- x. “Flujo Disponible para Inversiones de Capital”: significa el EBITDA menos los pagos del Impuesto sobre la Renta y de servicio de Deuda Financiera y más el Cambio en Capital de Trabajo durante los últimos doce (12) meses.
- xi. “Garantía o Garantías”: significa todo compromiso, obligación o responsabilidad del Emisor de garantizar el pago de Obligaciones propias o de terceros, incluyendo, sin limitación, (a) el compromiso de pagar o adquirir Obligaciones, (b) la obligación de prestar dinero, adquirir o suscribir valores o adquirir activos o servicios para suministrar fondos para pagar Obligaciones, (c) la obligación de pagar una indemnización por el incumplimiento de Obligaciones, o (d) cualquier otro acuerdo mediante el cual el Emisor se haga responsable por las Obligaciones de otra persona o constituya gravámenes sobre sus activos para garantizar Obligaciones.
- xii. “Inversiones de Capital”: significa las inversiones en, y mejoras realizadas al Business Park.
- xiii. “Liberaciones Permitidas”: significa la segregación (de ser necesario) y el levantamiento de la primera hipoteca y anticresis sobre todo o parte de una o más de las fincas del Business Park solamente para efectuar la venta o enajenación de dicha(s) finca(s), sujeto a lo establecido en la sección III.G.6.
- xiv. “Obligación u Obligaciones”: significa (a) todas las obligaciones asumidas en relación con préstamos o con la adquisición de bienes o servicios a plazos, (b) todas las obligaciones evidenciadas en bonos, pagarés u otros instrumentos similares y (c) todas las garantías directas o indirectas otorgadas en relación con deudas u obligaciones de otras personas.
- xv. “Patrimonio Neto Tangible”: es el resultado del patrimonio menos activos intangibles, incluyendo obligaciones financieras con los accionistas del Emisor, la plusvalía por adquisición, franquicias, marcas y cualquier otro activo intangible reconocidos como tal por las Normas Internacionales de Información Financiera.
- xvi. “Situación de Sobreendeudamiento”: Significa que la Deuda Financiera Neta del Emisor dividida entre el EBITDA acumulado de los últimos doce meses, resulte mayor a 8.0x.

14. Obligaciones de Hacer

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados autorice expresamente y por escrito lo contrario, y exceptuando los cambios que requerirán de la aprobación de la Súper Mayoría de los Tenedores

Registrados, según lo dispuesto en este Prospecto, mientras existan Bonos emitidos y en circulación, el Emisor estará obligado a llevar a cabo lo siguiente:

- i. Suministrar a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal sus Estados Financieros correspondientes a dicho período debidamente auditados por una firma de auditores independientes aceptables al Agente de Pago, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores. Dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad;
- ii. Suministrar a más tardar tres (2) meses después de cada trimestre sus Estados Financieros interinos correspondientes a dicho período al Agente de Pago, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores. Dichos Estados Financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF);
- iii. Suministrar al Agente de Pago cualquier otra información financiera que pueda requerir en cualquier momento;
- iv. Mantener sus compromisos con terceros al día, incluyendo los acuerdos comerciales que apliquen;
- v. Notificar al Agente de Pago, de inmediato y por escrito, sobre cualquier evento o situación que podría afectar el cumplimiento de sus Obligaciones bajo los Bonos;
- vi. Pagar todos sus impuestos, tasas y otras contribuciones puntualmente;
- vii. Mantener vigente a favor del Fideicomiso de Garantía una póliza de seguro contra riesgos de incendios, rayos, terremotos e incendios causado por terremoto, con extensión de cobertura catastrófica, sobre los inmuebles que constituyen parte de las Garantías de la Emisión por una suma no menor al ochenta por ciento (80%) del valor de reposición de dichos inmuebles. Esta póliza deberá ser entregada y endosada a favor y a satisfacción del Agente Fiduciario con el propósito de que en caso de pérdida o daño, o al ocurrir cualquier siniestro asegurado, el producto de la misma sea utilizado para pagar los saldos adeudados por el Emisor a los Tenedores Registrados;
- viii. Manejar adecuadamente sus negocios y mantener vigentes todas sus licencias, concesiones, permisos y derechos existentes y de que sea titular que sean necesarios para el curso continuo de sus operaciones;
- ix. Efectuar transacciones con Empresas Relacionadas bajo condiciones de mercado justas y razonables;
- x. Utilizar los fondos derivados de la Emisión única y exclusivamente para los objetos indicados en este Prospecto;
- xi. Permitir que el Agente de Pago inspeccione (en días y horas laborables) sus activos, libros y registros de toda índole;
- xii. Cumplir con las disposiciones del Decreto-Ley No.1 del 8 de julio de 1999 (la Ley de Valores); y con los reglamentos debidamente adoptados por la Superintendencia del Mercado de Valores, así como con todas las leyes, decretos, reglamentos, regulaciones y normas legales de cualquier naturaleza de la República de Panamá que le sean aplicables;
- xiii. Mantener en garantía a favor del Fideicomiso de Garantía bienes por un valor mínimo del 150% del saldo de capital de los Bonos emitidos y en circulación;
- xiv. Suministrar, a solicitud del Agente Fiduciario, avalúos de los inmuebles que constituyen parte de las Garantías de la Emisión realizados por un evaluador aceptable al Agente Fiduciario;

- xv. Presentar trimestralmente un informe certificado por un ejecutivo principal del Emisor que indique que el Emisor esté cumpliendo (o no) con sus Obligaciones Financieras, sus Obligaciones de Hacer, sus Obligaciones de no Hacer y la Prueba Anual de Cobertura.

15. Obligaciones de No Hacer

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados autorice expresamente y por escrito lo contrario, y exceptuando los cambios que requerirán de la aprobación de la Súper Mayoría de los Tenedores Registrados, según lo dispuesto en este Prospecto, mientras existan Bonos emitidos y en circulación, el Emisor estará obligado a llevar a cabo lo siguiente:

- i. Fusionarse, consolidarse o materialmente alterar su existencia;
- ii. Modificar su composición accionaria de forma que constituya un Cambio de Control, según se define en la Sección VIII.C de este Prospecto;
- iii. Modificar la naturaleza o el giro usual de sus negocios;
- iv. Realizar cambios materiales en sus políticas y procedimientos de contabilidad;
- v. Constituir una segunda hipoteca u otros gravámenes subordinados sobre los inmuebles que garanticen la Emisión;
- vi. Vender o enajenar los inmuebles que garanticen la Emisión excepto según lo dispuesto en la sección III.G.6 sobre Liberaciones Permitidas;
- vii. Constituir garantías de primer orden sobre sus activos para garantizar Obligaciones propias o de terceros, incluyendo aquellas de Empresas Relacionadas (“*negative pledge*”); excepto por la segregación de una porción de la finca 159709 o de la finca 243197 y las mejoras existentes sobre dicha porción (a través de la incorporación al régimen de propiedad o de cualquier otro modo) con el único propósito de garantizar Obligaciones incurridas para financiar el costo de construcción de nuevas mejoras sobre dicha porción de la finca 159709 o de la finca 243197, siempre que al momento de requerir el consentimiento para realizar dicha segregación (i) el Emisor mantenga un índice de pasivos a patrimonio no mayor que 2.5x, (ii) el Emisor mantenga una Cobertura de Servicio de Intereses de al menos 1.5x; (iii) el valor de las garantías de la Emisión luego de efectuada la segregación no sea inferior a 125% del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación según un avalúo efectuado por un evaluador reconocido y aceptable al Agente de Pago, y (iv) el valor de la porción segregada y las mejoras existentes sobre dicha porción no exceda \$7,000,000 según un avalúo efectuado por un evaluador reconocido y aceptable al Agente de Pago;
- viii. Otorgar préstamos, permitir retiros o adelantos, o tener cuentas por cobrar a sus accionistas, directores, Empresas Relacionadas o terceros, excepto aquellas derivadas del giro usual del negocio y según condiciones de mercado; y
- ix. Realizar pagos de dividendos u otras distribuciones de capital a sus accionistas, salvo que (i) el Emisor haya cumplido con la última Prueba Anual de Cobertura; (ii) el Emisor se encuentre en cumplimiento de los demás términos y condiciones de la Emisión y (iii) el pago o distribución no exceda el Flujo de Caja Libre.

16. Obligaciones Financieras

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados autorice expresamente y por escrito lo contrario, mientras existan Bonos emitidos y en circulación de la presente Emisión, el Emisor estará obligado a cumplir lo siguiente:

- i. Mantener una Cobertura de Servicio de Intereses de al menos 1.5x hasta el vencimiento de la Emisión.

En caso de que el Emisor incumpla esta obligación al cierre de un periodo trimestral, fondos depositados en la Cuenta Central por el monto necesario para subsanar el incumplimiento serán traspasados a la Cuenta de Reserva.

Si los fondos en la Cuenta Central no fuesen suficientes para subsanar el incumplimiento, el Emisor o sus accionistas deberán realizar aportes en la Cuenta de Reserva por el monto necesario para subsanar el incumplimiento. Los fondos así aportados se mantendrán en dicha cuenta y serán utilizados según se indica en la Sección III.G.4.;

- ii. Mantener un Patrimonio Neto mínimo de \$60,000,000;
- iii. Mantener una Deuda Financiera máxima de \$90,000,000; y
- iv. Limitar las Inversiones de Capital a mejoras realizadas a los inmuebles que conformen el Business Park a un monto que no exceda el resultado del Flujo Disponible para Inversiones de Capital más los fondos derivados de la Emisión y los aportes de los accionistas y/o Empresas Relacionadas destinados para ese propósito.

17. Prueba Anual de Cobertura

El Emisor podrá disponer del Flujo de Caja Libre siempre y cuando cumpla con el porcentaje de cobertura (la “Prueba Anual de Cobertura”) que será calculado trimestralmente en base a la siguiente ecuación:

$$\text{Prueba Anual de Cobertura: } \frac{\text{EBITDA del Emisor durante los 12 meses inmediatamente anteriores}}{\text{Amortización Programada Según Cronograma de Pago de Préstamo Estilo Hipoteca (Monto: Saldo de la Emisión y la Emisión Actual; Plazo: 15 años; Tasa Anual: 6.58%)}}$$

Los porcentajes de cobertura para cada año de vigencia de la presente Emisión serán los siguientes:

Para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de:		
2013	2014	2015 en adelante
120%	140%	150%

En caso de que el EBITDA del Emisor durante los 12 meses anteriores al cálculo no cumpla con la Prueba Anual de Cobertura, el Flujo de Caja Libre que se haya acumulado durante los tres meses inmediatamente anteriores a la fecha de realización de la prueba que se encuentre en la Cuenta Central será traspasado a la Cuenta de Reserva.

18. Vencimiento Anticipado

Las siguientes circunstancias constituirán causales de vencimiento anticipado de los Bonos (las “Causales de Vencimiento Anticipado”):

- i. Incumplimiento del Emisor de su obligación de pagar intereses vencidos y exigibles a los Tenedores Registrados en los Días de Pago, o de pagar el capital e intereses vencidos en la Fecha de Vencimiento, y que dicho incumplimiento continúe por más de diez (10) días calendarios;
- ii. Incumplimiento del Emisor de su obligación de inscribir la modificación del Fideicomiso de Garantía, a fin de que el mismo garantice también la presente Emisión, a más tardar a los sesenta (60) días calendarios contados a partir de la Fecha de Oferta;
- iii. El inicio de uno o más juicios contra el Emisor o de secuestros o embargos sobre sus bienes por un monto superior a un millón de Dólares (\$1,000,000), y que tales procesos y medidas no sean levantadas o afianzadas durante los treinta (30) días calendarios posteriores a la fecha de su interposición;

- iv. El secuestro, embargo o persecución en cualquier otra forma de cualquiera de los inmuebles hipotecados en garantía de la Emisión, y que tales procesos y medidas no sean levantadas o afianzadas durante los treinta (30) días calendarios posteriores a la fecha de su interposición;
- v. Que se decrete la quiebra del Emisor;
- vi. La desmejora o depreciación de las garantías otorgadas a favor del Fideicomiso de Garantía hasta el punto en el que se conviertan en insuficientes para garantizar la totalidad de los Bonos emitidos y en circulación en ese momento y que el Emisor no aporte garantías adicionales al Fideicomiso de Garantía en monto y forma aceptables al Agente Fiduciario y al Agente de Pago;
- vii. El incumplimiento por el Emisor de cualquiera de las Obligaciones Financieras, Obligaciones de Hacer u Obligaciones de No Hacer relacionadas con la Emisión, salvo que la Mayoría (o Súper Mayoría, según aplique) de los Tenedores Registrados hayan autorizado dicho incumplimiento expresamente y por escrito;
- viii. La ocurrencia de un evento de incumplimiento cuyo efecto sea acelerar o permitir el aceleramiento del pago de deudas del Emisor que conjuntamente sumen más de un millón de Dólares (\$1,000,000), y que dicha situación persista por un plazo de treinta (30) días calendarios;
- ix. La modificación de la composición accionaria del Emisor de forma que ocurra un Cambio de Control (según se define en la Sección VIII.C), sin la autorización previa y por escrito del Agente Fiduciario;
- x. Que cualquiera de las Declaraciones y Garantías del Emisor resultasen falsas o inexactas en cualquier aspecto importante (según lo determine el Agente de Pago), y que el Emisor no subsane dicha situación durante los treinta (30) siguientes a la fecha en la que el Agente de Pago le notifique la existencia de tal falsedad o inexactitud;
- xi. La nacionalización, expropiación o confiscación de cualquiera de los inmuebles hipotecados en garantía de la Emisión, o de las acciones del Emisor;
- xii. Si se da una declaración de vencimiento anticipado con respecto a la Emisión Actual, o
- xiii. La ocurrencia de un cambio sustancial adverso en los negocios, la condición financiera o las operaciones del Emisor o en la situación financiera, política o económica en Panamá o el extranjero, que, en opinión razonable del Agente de Pago, ponga en peligro la capacidad del Emisor de pagar el capital y/o los intereses de la Emisión.

En caso que ocurran una o más Causales de Vencimiento Anticipado y que no sean subsanadas durante el plazo estipulado, o a más tardar 15 días después de haber ocurrido dicho incumplimiento para aquellas Causales de Vencimiento que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente Fiduciario, cuando la Mayoría de los Tenedores Registrados le solicite, podrá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, (i) expedir una declaración de vencimiento anticipado, la cual será comunicada al Emisor y a los Tenedores Registrados, y sin que ninguna parte deba cumplir ningún otro acto, notificación o requisito, causará que todos los Bonos que en ese momento estén emitidos y en circulación, se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido, y (ii) solicitar al Emisor que aporte al Fideicomiso de Garantía el monto que sea necesario para cubrir el capital de los Bonos emitidos y en circulación en ese momento y los intereses devengados por los mismos, ya sean moratorios u ordinarios, y todos los gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor.

19. Declaraciones y Garantías

El Emisor declara y garantiza la veracidad de lo siguiente a la Fecha de Oferta:

- i. El Emisor es una sociedad debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá y con plena capacidad legal para suscribir toda la documentación que se requiera en relación con el registro y colocación de los Bonos;

- ii. La documentación requerida en relación con la Emisión y el registro y colocación de los Bonos ha sido debidamente autorizada por el Emisor y constituye una obligación legal, válida y exigible al Emisor;
- iii. La documentación relacionada con la Emisión, registro y colocación de los Bonos no viola ni contradice ninguna ley ni regulación de la República de Panamá y no infringe, viola ni contradice el Pacto Social, resoluciones corporativas vigentes ni ningún contrato del cual sea parte el Emisor;
- iv. El Emisor no tiene conocimiento de la existencia de algún litigio o procedimiento arbitral pendiente contra el Emisor ni contra cualesquiera de sus activos, ni existen razones para suponer que se pueda interponer en su contra litigio o procedimiento arbitral que podría tener un resultado adverso significativo sobre su condición financiera;
- v. El Emisor se encuentra al día en el cumplimiento de sus obligaciones comerciales y no es parte en proceso alguno de quiebra, concurso de acreedores, dación en pago, liquidación, quita y espera, renegociación ni prórroga de sus obligaciones u otro proceso análogo;
- vi. Los estados financieros auditados del Emisor para los períodos concluidos el 31 de diciembre de 2012 y 2013 fueron preparados por auditores de reconocimiento internacional y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, consistentemente aplicadas, y presentan, junto con sus notas complementarias, una visión correcta de la posición financiera y de los resultados de las operaciones del Emisor durante los períodos que cubren, y no existen pasivos corrientes o contingentes que no se encuentren adecuadamente reflejados en los mismos.
- vii. El Emisor no ha incurrido en ninguna Causal de Vencimiento Anticipado ni se encuentra en mora bajo ningún acuerdo o contrato del cual sea parte o que involucre sus activos o pasivos, que pudiese afectar materialmente su negocio o su posición financiera; y
- viii. El Emisor se encuentra a paz y salvo con el Tesoro Nacional y el Municipio de Panamá y al día en el cumplimiento de todas sus obligaciones fiscales, y que no existen controversias fiscales o auditadas, exámenes o alcances u otros procedimientos similares pendientes que cuya resolución desfavorable al Emisor podría afectar materialmente su posición financiera.

20. Deterioro, Mutilación, Hurto, Pérdida o Destrucción de los Bonos

Los Tenedores Registrados que seleccionen mantener Bonos individuales físicos podrán solicitar al Emisor la expedición de uno o más nuevos Bonos en el caso de que uno o más de estos Bonos se deterioren o resulten mutilados. Esta solicitud deberá hacerse por escrito, y la misma deberá acompañarse por el Bono deteriorado o mutilado. Para la reposición de un Bono que haya sido hurtado o que se haya perdido o destruido, se seguirá el respectivo procedimiento judicial. No obstante, el Emisor podrá reponer tal Bono sin la necesidad de que realice tal procedimiento judicial, cuando considere que no haya duda de que tal supuesto hurto, pérdida o destrucción haya ocurrido. Como condición previa para la reposición del Bono sin que se recurra al procedimiento judicial, el interesado deberá proveer todas las garantías, informaciones, pruebas u otros requisitos que el Emisor y el Agente de Pago exijan a su entera discreción.

21. Transferencia del Bono; Canje por Bono de Diferente Denominación; Título

Las siguientes cláusulas aplicarán en los casos en los que un Tenedor Registrado seleccione recibir uno o más Bonos individuales físicos:

a. Transferencia del Bono

Los Bonos serán transferibles en el Registro solamente. Cuando un Bono sea entregado al Agente de Pago para el registro de su transferencia, el Agente de Pago cancelará dicho Bono, expedirá un nuevo Bono y lo entregará al endosatario del Bono transferido y anotará dicha transferencia en el Registro de

conformidad con lo establecido en este Prospecto. El nuevo Bono emitido por razón de la transferencia será una obligación válida y exigible del Emisor y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía el Bono transferido. Todo Bono presentado al Agente de Pago para el registro de su transferencia deberá ser debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria al Agente de Pago y (a opción del Agente de Pago) autenticado por Notario Público. La anotación hecha por el Agente de Pago en el Registro completará el proceso de transferencia del Bono. El Agente de Pago no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un Bono en el Registro dentro de los diez (10) Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago de intereses o de la Fecha de Vencimiento.

b. Canje por Bonos de Diferente Denominación

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago el canje de un Bono por Bonos de menor denominación o de varios Bonos por uno de mayor denominación. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago en sus oficinas principales las cuales están ubicadas actualmente en Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5 B Sur, ciudad de Panamá, República de Panamá y deberá estar acompañada por el o los Bono(s) que se deseen canjear.

c. Título

El Agente de Pago, sin responsabilidad alguna, podrá considerar al Tenedor Registrado de un Bono como el único y legítimo propietario, dueño, tenedor y titular de dicho Bono para los propósitos de efectuar pagos del mismo y para cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho Bono esté o no vencido, pudiendo el Agente de Pago hacer caso omiso a cualquier aviso o comunicación al contrario que haya recibido o de la que tenga conocimiento. En caso que dos o más personas estén inscritas en el Registro como los Tenedores Registrados de un Bono, el Agente de Pago observará las siguientes reglas: si se utiliza la expresión "y" en el Registro se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada; si se utiliza la expresión "o" se entenderá que el Bono es una acreencia solidaria; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno de los Tenedores Registrados se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada. Para dichas aplicaciones de las expresiones "y" y "o" se aplicará lo dispuesto en el artículo 154 del Decreto Ley 1 de 1999 que a su vez remite a la Ley 42 de 1984. El Agente de Pago no incurrirá en responsabilidad alguna por cualquier acción que tome (u omita tomar, incluyendo la retención de pagos) en relación con uno o más Bono(s), instrucción, orden, notificación, certificación, declaración u otro documento que el Agente de Pago razonablemente creyese ser (o no ser en caso de omisiones) auténtico y válido y estar (o no estar en el caso de omisiones) firmado por la(s) persona(s) apropiada(s) o autorizada(s) o en base a la ley u orden judicial o de autoridad competente.

22. Sumas no cobradas; Prescripción

a. Intereses y capital no cobrados

Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor según los términos y condiciones de los Bonos que no sean debidamente cobradas por el Tenedor Registrado o que sean debidamente retenidas por el Agente de Pago, de conformidad con los términos y condiciones de este Prospecto y los Bonos, la ley u orden judicial o de autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a sus respectivas fechas de vencimiento.

b. Prescripción

Las obligaciones del Emisor según los términos y condiciones de los Bonos prescribirán de conformidad con lo previsto en la ley.

23. Notificaciones

Cualquier notificación o comunicación al Agente de Pago deberá ser entregada por escrito y personalmente según se detalla a continuación, y la misma se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea entregada al Agente de Pago a la siguiente dirección:

Banco General, S.A.
Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5B Sur
Ciudad de Panamá
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Atención: Agente de Pago
Teléfono: 303-8000
Fax: 265-0291

El Agente de Pago podrá variar su dirección antes indicada mediante notificación a los Tenedores Registrados. Cualquier notificación o comunicación del Emisor al Tenedor Registrado de un Bono deberá hacerse, a opción del Agente de Pago, mediante envío por correo certificado o porte pagado a la última dirección del Tenedor Registrado que aparezca en el Registro o mediante publicación en dos (2) diarios locales de amplia circulación por una vez en días distintos y consecutivos. La notificación o comunicación que sea enviada de tal manera se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en la que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado, en el primer caso, y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

B. PLAN DE DISTRIBUCION DE LOS BONOS

Banco General fue Agente Estructurador y Suscriptor y es Agente Administrativo y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión Actual.

El Emisor y Banco General mantienen las siguientes relaciones financieras a la fecha de impresión de este Prospecto:

Facilidad	Monto	Tasa	Vencimiento
Emisión de Bonos Corporativos	\$27,080,000	7.00%	15.12.2020
Préstamo Puente	\$50,000,000	6.25%	28.04.2014
Total	\$77,080,000		

No existe relación accionaria alguna entre el Emisor y Banco General.

El Emisor ha designado a BG Investment Co. Inc y a BG Valores, S.A. como Casas de Valores y Puestos de Bolsa exclusivos de la Emisión para la colocación de los Bonos en el mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. BG Investment Co. Inc y BG Valores, S.A. han firmado un Contrato de Corretaje para llevar a cabo la venta de los Bonos y realizarán sus mejores esfuerzos para colocar de dichos Bonos mediante la promoción de los mismos entre sus clientes.

Tanto BG Investment Co. Inc como BG Valores, S.A. tienen licencias de Casa de Valores expedidas por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante resoluciones CNV-322-00 de 24 de noviembre de 2000 y CNV-376-00 de 22 de diciembre de 2000 respectivamente y ambas cuentan con Puestos de Bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá y con corredores de valores autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores. Sus direcciones son:

BG Investment Co., Inc.
Calle Aquilino De La Guardia y Ave. 5ta B Sur,
Ciudad de Panamá, República de Panamá,
Teléfono: 303-8000 y 303-5001
Fax: 265-0291

BG Valores, S.A.
Calle Aquilino De La Guardia y Calle 48
Ciudad de Panamá, República de Panamá,
Teléfono: 205-1700
Fax: 215-7490

Las ventas de Bonos efectuadas por BG Investment Co. Inc y BG Valores, S.A.. devengarán una comisión acordada mediante contrato, la cual incluye la Comisión de Emisión Primaria a pagarse a la Bolsa de Valores de Panamá.

La Emisión no estará limitada en cuanto a número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia ó derechos preferentes que puedan menoscabar su liquidez.

El Emisor no mantiene derechos de suscripción preferentes con Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores, Asesores y/o Empleados del Emisor. Ningún accionista mayoritario, sociedad afiliada, subsidiaria o controladora del Emisor tiene la intención de suscribir toda o parte de la Emisión.

Los Bonos no serán ofrecidos a inversionistas con un perfil específico, sino al público general. No se anticipa que existirán colocaciones privadas ni dirigidas a inversionistas institucionales. Los Bonos serán ofrecidos solamente en el mercado de valores de la República de Panamá. Los Bonos no estarán asignados para su colocación a inversionistas específicos, incluyendo ofertas a accionistas actuales, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, empleados o ex empleados del Emisor.

Los fondos recaudados con la presente Emisión serán utilizados según se describe en la Sección III.E de este Prospecto. Los fondos no serán utilizados por el Emisor como instrumento de pago ni para otros fines tales como la adquisición de activos, amortización de deuda o pago de servicios.

C. MERCADOS

La oferta pública de estos valores fue registrada y su venta ha sido autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución SMV No.329-14 de 11 de julio de 2014. Esta autorización no implica que la Superintendencia recomiende la inversión en tales valores ni representa una opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva del negocio. La Superintendencia del Mercado de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este Prospecto ni por las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

El listado y negociación de estos valores ha sido autorizado por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o el Emisor. Por el momento, el Emisor no tiene la intención de listar y negociar los valores de la presente Emisión en mercados públicos de otros países.

D. GASTOS DE LA EMISION

Comisiones y Gastos de la Emisión

La Emisión conllevará las siguientes comisiones y descuentos:

	Precio al Público	Gastos de la Emisión *	Cantidad Neta al Emisor
Por Unidad	\$1,000.00	\$6.87	\$993.13
Total	\$10,000,000.00	\$68,744.50	\$9,931,255.50

* Incluye la Comisión de Estructuración, Colocación y Venta

Gastos específicos de la Emisión

Adicionalmente el Emisor incurrirá en los siguientes gastos aproximados adicionales, los cuales representan el 0.42% de la Emisión:

Gastos Adicionales	Periodicidad	Monto	% de la Emisión
Tarifa de Registro por Oferta Pública SMV	Inicio	\$1,500.00	0.015%
Comisión de Negociación en la Bolsa de Valores de Panamá	Inicio	\$12,500.00	0.125%
Inscripción de la Emisión en la Bolsa de Valores de Panamá	Inicio	\$250.00	0.003%

Inscripción de Macroítulo en LatinClear	Inicio	\$267.50	0.003%
Código ISIN	Inicio	\$85.00	0.001%
Agente de Pago, Registro y Transferencia	Anual	\$10,700.00	0.107%
Otros Gastos (legales, propaganda, impresión, otros aprox.)	Inicio	\$16,692.00	0.167%
Total		\$41,994.50	0.420%

De colocarse la totalidad de los Bonos, el monto neto de comisiones y gastos que recibiría el Emisor sería aproximadamente nueve millones novecientos treinta y un mil doscientos cincuenta y cinco Dólares (US\$9,931,255.50).

E. USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS

Los US\$9,931,255.50 que se estima recibirá el Emisor producto de la Emisión serán utilizados para cancelar parcialmente el préstamo puente del Emisor por US\$50,000,000.

F. IMPACTO DE LA EMISION

Dado que los fondos provenientes de esta Emisión, junto con la emisión de la Serie B de la Emisión Actual, serán utilizados para financiar la cancelación del Préstamo Puente por cincuenta millones de dólares (\$50,000,000), de colocarse la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión, el apalancamiento (total pasivos / total patrimonio) del Emisor al 31 de diciembre de 2013 se mantendría en 1.03x.

	Antes de la Emisión	Después de la Emisión
	2013	2013*
Pasivos		
Pasivos Corrientes		
Préstamo por pagar*	50,000,000	-
Préstamo por pagar accionista	15,997,560	15,997,560
Cuentas por pagar	868,047	868,047
Intereses por pagar	124,445	124,445
Otras cuentas por pagar	314,410	314,410
Ingresos diferidos	418,688	418,688
Total de Pasivos Corrientes	67,723,150	17,723,150
Pasivos No Corrientes		
Depósitos recibidos de clientes	56,751	56,751
Bonos por Pagar - Serie A Emisión Actual	39,688,855	39,688,855
Bonos por Pagar - Serie B Emisión Actual*	-	40,000,000
Bonos por Pagar - Emisión*	-	10,000,000
Impuesto sobre la renta diferido	7,443,847	7,443,847
Total de Pasivos no Corrientes	47,189,453	97,189,453
Total de Pasivos	114,912,603	114,912,603
Patrimonio de los Accionistas		
Acciones comunes emitidas y en circulación	5,000,000	5,000,000
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	106,629,873	106,629,873
Impuesto Complementario	(250,986)	(250,986)
Total del Patrimonio de los Accionistas	111,378,887	111,378,887
Total de Pasivos y Patrimonio	226,291,490	226,291,490

*Préstamo por pagar por \$50.0 millones será cancelado con fondos provenientes de la Emisión por \$10.0 millones y la emisión de la Serie B de la Emisión Actual por \$40.0 millones.

G. DESCRIPCIÓN DE LAS GARANTÍAS

La Emisión estará garantizada por un Fideicomiso de Garantía en el cual BG Trust, Inc. actuará como Agente Fiduciario en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos de la presente emisión y de los Tenedores Registrados de los Bonos al amparo de la Resolución No. CNV 534-10 (la "Emisión Actual"). El Agente Fiduciario estará obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguarda de los intereses de los inversionistas, ante un incumplimiento de lo pactado por parte del Emisor.

El Fideicomiso de Garantía contendrá las garantías estipuladas a continuación, las cuales deberán estar constituidas y perfeccionadas antes de la Fecha de Oferta.

1. Garantía Hipotecaria

La Emisión estará garantizada por extensión de primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 159709 y 243197, propiedad del Emisor, y sus mejoras, según lo establecido en la Certificación del Secretario del Emisor, según se estipula a continuación:

- i. Primera hipoteca y anticresis sobre la finca 159709, inscrita en el Rollo 22484, Documento 6, de la Sección de la Propiedad de la Provincia de Panamá, propiedad del Emisor, que consiste en un terreno de aproximadamente 38,000 M² ubicado en Costa del Este, y la mejoras construidas sobre ésta, que incluyen un inmueble de oficinas para alquiler con un área total disponible para alquiler de 46,400 M², la cual comprende el complejo Business Park 1.

Según el informe de avalúo realizado por CB Richard Ellis, Inc., con fecha del 16 de diciembre de 2013, el valor estimado de mercado de dicha finca y las mejoras construidas sobre ésta era en esa fecha aproximadamente \$110,748,057.

- ii. Primera hipoteca y anticresis sobre la finca 243197, inscrita en el Documento 2164754 de la Sección de la Propiedad de la Provincia de Panamá, que consiste en un terreno de aproximadamente 12,885 M² ubicado en Costa del Este, y las mejoras construidas sobre estas que incluyen un inmueble de oficinas corporativas para alquiler con un área alquilable total de 42,000 M², que comprende el complejo Business Park - Torre V.

Según el informe de avalúo realizado por CB Richard Ellis, Inc., con fecha del 31 de diciembre de 2013, el valor estimado de mercado de dicha finca y las mejoras construidas sobre esta era en esa fecha aproximadamente \$100,874,801.

Estas fincas y sus mejoras están actualmente gravadas con primera hipoteca y anticresis a favor del Agente Fiduciario en beneficio de los Tenedores de la Emisión Actual. El Emisor contará con un plazo de hasta sesenta (60) días calendarios contados a partir de la Fecha de Oferta para inscribir la modificación al Fideicomiso de Garantía de manera que el mismo garantice también la presente emisión de Bonos.

CB Richard Ellis, Inc. es una subsidiaria de CB Richard Ellis Group, Inc. ("CBRE") Con aproximadamente 37,000 empleados en más de 438 oficinas localizadas en más de 57 países, CBRE brinda asesoría estratégica y ejecución de transacciones inmobiliarias; servicios de administración de propiedades, instalaciones y proyectos; servicios de avalúo; financiamiento hipotecario; servicios de desarrollo; gestión de inversiones; e investigación y consultoría. Las acciones de CBRE están listadas en la Bolsa de Valores de New York y se negocian bajo el símbolo bursátil "CBG".

2. Cesión de Pólizas de Seguros

Cesión en garantía de póliza de seguro de incendio emitida por una compañía aceptable al Agente Fiduciario y que cubrirá al menos el 80% del valor de reposición de los inmuebles que garanticen la Emisión y de las mejoras construidas sobre las fincas 159709 y 243197, con sub-límites contra los riesgos de incendios, rayos, terremotos e incendios causados por terremotos, con extensión de cobertura catastrófica. Actualmente el Emisor mantiene esta póliza con ASSA Compañía de Seguros, S.A.

3. Cesión de Flujos de Arrendamiento

Cesión en garantía de los pagos mensuales que efectuarán los arrendatarios actuales y futuros de los locales comerciales ubicados en el Business Park (los “Cánones de Arrendamiento”).

El Agente Fiduciario abrirá una cuenta (la “Cuenta Central”) a su nombre, pero para beneficio de los Tenedores Registrados para recibir la cesión de Cánones de Arrendamiento y permitir su gestión y manejo por el Emisor, sujeto a lo establecido en el Fideicomiso de Garantía.

A la Fecha de Oferta, el Emisor había suscrito contratos de arrendamiento relacionados con el Business Park 1 y Torre V, por un monto total de \$18,018,298 para el 2014, con incrementos anuales aproximados de 3% hasta el vencimiento de cada contrato.

El Emisor manejará los fondos producto de los Cánones de Arrendamiento que se encuentren cedidos al Fideicomiso de Garantía siempre y cuando cumpla con la Prueba Anual de Cobertura y que no haya ocurrido una o más Causales de Vencimiento Anticipado ni una Situación de Sobreendeudamiento.

En caso que ocurran una o más Causales de Vencimiento o una Situación de Sobreendeudamiento, el Emisor perderá temporalmente la facultad de gestionar los fondos contenidos en la Cuenta Central hasta tanto las Causales de Vencimiento sean debidamente subsanadas o cese la Situación de Sobreendeudamiento, según aplique.

Tan pronto la o las Causales de Vencimiento sea(n) debidamente subsanada(s), o que cese la Situación de Sobreendeudamiento, el Agente Fiduciario deberá notificar a la entidad depositaria de la Cuenta Central que la firma individual del Emisor ha sido restablecida, y el Emisor reasumirá el libre control y manejo de los fondos en la Cuenta Central.

No obstante que el Emisor no cumpla con la Prueba Anual de Cobertura, o que ocurra una o más Causales de Vencimiento Anticipado de los Bonos o de la ocurrencia y persistencia de una Situación de Sobreendeudamiento, luego de pagados los intereses vencidos de los Bonos, el Agente Fiduciario estará obligado a entregar al Emisor, contra solicitud por escrito, pero sujeto a la aprobación del Agente Fiduciario (que no será rechazada sin justa razón) fondos suficientes para cubrir lo siguiente: (i) los gastos operativos que se encuentren debidamente presupuestados; (ii) las inversiones de capital presupuestadas que sean necesarias para mantener los inmuebles del Emisor; (iii) los impuestos que pesen sobre los inmuebles y las operaciones del Emisor, y (iv) los gastos e inversiones no-presupuestados que, no obstante, sean aprobados por escrito por el Agente Fiduciario.

Los fondos depositados en la Cuenta Central serán invertidos en instrumentos líquidos aceptables al Emisor y al Agente Fiduciario.

4. Otros Aportes del Emisor

El Emisor efectuará en ciertas circunstancias aportes adicionales a una cuenta (la “Cuenta de Reserva”) que abrirá el Agente Fiduciario a nombre del Fideicomiso de Garantía, según se define a continuación:

- a) Flujo de Caja Libre en caso de incumplimiento de la Prueba Anual de Cobertura (según se define en la sección III.A.17);
- b) Aportes del Emisor y/o sus accionistas en caso de incumplimiento de la Cobertura de Servicio de Intereses al cierre de cada período trimestral, por un monto equivalente al requerido para subsanar dicho incumplimiento; y
- c) Flujo de Caja Libre generado entre el 15 de diciembre de 2019 y el 15 de diciembre de 2020. Sin embargo, este requerimiento no aplicará si (i) antes del 15 de diciembre de 2019 la Serie A de la Emisión Actual ha sido cancelada o refinanciada o (ii) durante los 6 meses anteriores al 15 de diciembre de 2019 el Emisor presentase al Agente Fiduciario, una carta emitida por una institución financiera aceptable al Agente Fiduciario, certificando que dicha institución le ha aprobado al Emisor una facilidad crediticia para el refinanciamiento del saldo a capital adeudado bajo la Serie A de la Emisión Actual.

En caso de que los fondos indicados en los literales a) y b) excediesen en cualquier momento la suma de tres millones de Dólares (\$3,000,000), los mismos podrán ser utilizados por el Emisor para redimir anticipadamente la Emisión Actual y la Emisión al 100% de su valor nominal de forma *pro-rata*. Cualquier redención anticipada deberá ser realizada en múltiplos de un millón de Dólares (\$1,000,000).

Los fondos indicados en los literales a) y b) que no fuesen utilizados para redimir anticipadamente la Emisión Actual ni la Emisión serán aplicados al pago de esta Emisión en su Fecha de Vencimiento

Los fondos indicados en el literal c) serán aplicados al pago de la Serie A de la Emisión Actual en su Fecha de Vencimiento, salvo que la misma sea refinanciada, en cuyo caso serán liberados y entregados al Emisor.

5. Garantía Adicional

Garantía (carta de crédito *Stand-By*, prenda mercantil sobre depósito bancario depósito en la Cuenta de Reserva u otra garantía aceptable al Agente Fiduciario) por \$10 millones a favor del Agente Fiduciario (según se define a continuación) que será otorgada por el Emisor a más tardar el 15 de diciembre de 2019. Esta garantía se mantendrá vigente hasta que la Serie A de la Emisión Actual sea cancelada o refinanciada como garantía del pago de dicha emisión. En caso de pago o refinanciamiento de la Serie A de la Emisión Actual, el Agente Fiduciario quedará obligado a liberar la Garantía Adicional. Sin embargo, este requerimiento no aplicará si (i) antes del 15 de diciembre de 2019 la Serie A de la Emisión Actual ha sido cancelada o refinanciada o (ii) durante los 6 meses anteriores al 15 de diciembre de 2019 el Emisor presentase al Agente Fiduciario, una carta emitida por una institución financiera aceptable al Agente Fiduciario, certificando que dicha institución le ha aprobado al Emisor una facilidad crediticia para el refinanciamiento del saldo a capital adeudado bajo la Serie A de la Emisión Actual.

6. Liberaciones Permitidas

El Emisor podrá solicitar la segregación (de ser necesaria) y posterior liberación de la primera hipoteca y anticresis sobre una o más de las fincas del Business Park solamente para efectuar la venta o enajenación de dicha(s) finca(s), sujeto a que aplique el dinero que proceda de dicha venta o enajenación a la redención anticipada de los Bonos según el resultado de la siguiente ecuación:

$$\text{Liberaciones Permitidas} = \frac{\text{total de bonos emitidos y en circulación (Emisión y Emisión Actual)} \times 1.25}{\text{total del área (en M}^2\text{) de Business Park}} \times \text{total de área(en M}^2\text{) a liberar}$$

IV. INFORMACION DEL EMISOR

A. HISTORIA Y DESARROLLO DEL EMISOR

1. Descripción del Emisor

El Emisor es una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No. 8440 del 17 de septiembre de 2001 de la Notaría Primera del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita en el Registro Público a la Ficha 406331, Documento 273003 desde el 24 de septiembre de 2001. El Emisor absorbió mediante fusión a Inmobiliaria Millenium, S.A. según consta en la Escritura Pública No. 22525 de 20 de diciembre de 2004 de la Notaría Octava del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público en el Documento 716570 de la Sección de Mercantil desde el 3 de enero de 2005.

El Emisor fue creado con el propósito de llevar adelante, mediante la contratación y gestión de los servicios de empresas especializadas, el diseño, construcción, arrendamiento y administración de oficinas corporativas de su propiedad. El diseño y construcción de la primera etapa (Business Park I) inició en septiembre de 2003 y concluyó en septiembre de 2005. Durante ese periodo, el Emisor realizó inversiones de capital por \$39.4 millones, las cuales fueron financiadas por fondos provistos por los accionistas del Emisor y por una facilidad de crédito otorgada por Liverpool-West Indies Bank Limited (Bahamas). Esa deuda fue refinanciada por una emisión pública de bonos emitida en noviembre de 2007.

2. Historia del Emisor

En enero de 2010, el Emisor adquirió la totalidad de Costa del Este Office Properties, Inc., sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, según consta en escritura pública No. 19,503 del 29 de agosto de 2008. Su actividad principal sería el alquiler de oficinas de la segunda etapa del proyecto (Business Park – Torre V) una vez finalizado. La construcción de dicha segunda etapa finalizó a principios del 2012. Para financiar la construcción, los accionistas contribuyeron alrededor de \$40.0 millones en capital y los \$40.0 millones restantes fueron financiados por la Serie A de la Emisión Actual, emitida en diciembre de 2010.

En Enero de 2013, el Emisor absorbió mediante fusión a Costa del Este Office Properties, original propietaria de las fincas donde se construyó el Business Park – Torre V. Esta fusión por absorción consta en la escritura pública No. 2676 de 29 de enero de 2013 de la Notaría Décima del Circuito de Panamá, inscrita a Ficha 630837, Documento 2354884 de la Sección de Personas del Registro Público.

3. Capitalización y Endeudamiento

La siguiente tabla presenta la capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de diciembre de 2013:

En \$	Auditados 31/12/2012	Auditados 31/12/2013
Pasivos y Patrimonio		
Pasivos Corrientes		
Préstamo por pagar	-	50,000,000
Cuentas por pagar		
Proveedores	3,227,453	864,732
Compañía relacionada	401,586	3,315
Accionistas	25,997,560	15,997,560
Intereses por pagar	593,541	124,445
Otras cuentas por pagar	886,497	314,410
Ingresos diferidos	-	418,688
Total de Pasivos Corrientes	31,106,637	67,723,150
Pasivos No Corrientes		
Depósitos recibidos de clientes	115,495	56,751
Bonos por Pagar, netos de costos relacionados	79,518,987	39,688,855
Impuesto sobre la renta diferido, neto	10,912,846	7,443,847
Total de Pasivos no Corrientes	90,547,328	47,189,453
Total de Pasivos	121,653,965	114,912,603
Patrimonio		
Acciones comunes emitidas y en circulación	5,000,000	5,000,000
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	82,598,046	106,629,873
Impuesto Complementario	(163,867)	(250,986)
Total del Patrimonio	87,434,179	111,378,887
Total de Pasivos y Patrimonio	209,088,144	226,291,490

- a. **Préstamo por Pagar:** al 31 de diciembre de 2013 el Emisor mantiene un préstamo por pagar con un saldo de US\$50,000,000. Este préstamo será cancelado con fondos provenientes de la Emisión por US\$10 millones y la emisión de la Serie B de la Emisión Actual por US\$40 millones.
- b. **Bonos por pagar (Serie A - Emisión Actual):** al 31 de diciembre de 2013 el Emisor mantiene una emisión pública de bonos de hasta US\$[80,000,000] con un saldo de US\$39,688,855, neto de costos de financiamiento diferidos, correspondientes a la Serie A de dicha emisión, la cual fue utilizada para financiar parcialmente la construcción del Business Park - Torre V.
- c. **Cuentas por pagar - Comerciales:** al 31 de diciembre de 2013 el Emisor mantiene cuentas por pagar por US\$864,732.
- d. **Cuentas por pagar - Relacionadas:** al 31 de diciembre de 2013 mantienen cuentas por pagar con sus compañías relacionadas por US\$3,315.
- e. **Cuentas por pagar - Accionistas:** al 31 de diciembre de 2013 mantienen cuentas por pagar a sus accionistas por US\$15,997,560.
- f. **Acciones comunes:** al 31 de diciembre de 2013 el Emisor mantiene quinientas mil (500,000) acciones comunes emitidas y en circulación, sin valor nominal.

4. Política de Dividendos

Desde su constitución hasta la Fecha de Oferta, el Emisor no ha declarado dividendos pagaderos a los tenedores de sus acciones.

B. CAPITAL ACCIONARIO

Al 31 de diciembre de 2013, el capital pagado del Emisor era US\$5,000,000 y su patrimonio total era US\$111,378,887. Su capital autorizado era un millón (1,000,000) de acciones comunes, sin valor nominal.

El 3 de septiembre de 2007, la Junta General de Accionistas modificó el pacto social del Emisor, incrementando el capital autorizado de mil (1,000) acciones comunes sin valor nominal a un millón (1,000,000) de acciones comunes sin valor nominal. El 3 de octubre de 2007, la Junta Directiva aprobó la emisión de quinientas mil (500,000) acciones comunes con un valor asignado de diez dólares (US\$10) por acción con el propósito de intercambiar estas nuevas acciones comunes por las mil (1,000) acciones comunes, emitidas, pagadas y en circulación hasta esa fecha, a razón de quinientas (500) acciones nuevas por cada acción existente. Una vez completado este intercambio, todas las acciones comunes que el Emisor recibió en intercambio fueron anuladas.

La composición accionaria del Emisor a la Fecha de Oferta se presenta a continuación:

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas y Pagadas	Valor Nominal	Capital Pagado
Acciones comunes	1,000,000	500,000	Sin valor nominal	US\$5,000,000
Menos: Acciones en tesorería	--	--	--	--
Total	1,000,000	500,000		US\$5,000,000

Durante el año fiscal anterior a la fecha de este Prospecto, las acciones comunes del Emisor no fueron objeto de ninguna oferta de compra o intercambio por terceras partes. Durante ese período, el Emisor no emitió nuevas acciones ni realizó ninguna oferta de compra o intercambio respecto a las acciones de otras compañías.

Al 31 de diciembre de 2013, el Emisor no tenía compromiso alguno de incrementar su capital, ni había recibido como aporte de capital bienes que no son efectivo por una suma que represente más del 10% de su capital.

Al 31 de diciembre de 2013 no existía compromiso de incrementar el capital social del Emisor en conexión con derechos de suscripción, obligaciones convertibles u otros valores en circulación.

Al 31 de diciembre de 2013 no existían acciones suscritas no pagadas y el Emisor no contaba con acciones en tesorería.

C. PACTO SOCIAL Y ESTATUTOS DEL EMISOR

Dentro del Pacto Social y los Estatutos del Emisor se incluyen las siguientes características:

1. Contratos con Partes Relacionadas

El Pacto Social no establece ninguna cláusula que detalle o prohíba la celebración de contratos entre el Emisor y uno o más de sus Directores o Dignatarios, o de cualquier negocio en los que éstos tengan intereses directos o indirectos. Salvo contratos de arrendamiento celebrados entre el Emisor e Inversiones Vismar, S.A., y empresas relacionadas al Grupo Motta incluyendo Motta Internacional y Juegos de Video Latinoamérica relacionados con el arrendamiento de locales de oficinas de 5,250 M²

localizado en la Torre Este del Business Park 1, no existen a la fecha contratos ni negocios entre el Emisor y sus directores o dignatarios ni entre afiliadas de sus directores o dignatarios.

2. Derechos de Voto

El Pacto Social del Emisor no contiene ninguna cláusula sobre los derechos de votos de directores, dignatarios, ejecutivos o administradores con relación a (i) su facultad para votar en una propuesta, arreglo o contrato en la que tengan interés; (ii) su facultad para votar sobre su propia compensación o la de cualquier miembro de la Junta Directiva; (iii) el retiro o no-retiro de directores, dignatarios, ejecutivos o administradores por razones de edad; o (iv) el número de acciones requeridas para ser director o dignatario.

3. Derechos de los Tenedores de Acciones

El Pacto Social no contempla acciones para cambiar los derechos de los tenedores de acciones.

4. Asambleas de Accionistas

La Junta General de Accionistas celebrará una reunión ordinaria todos los años en la fecha y lugar que determinen los Estatutos (de existir) y la Junta Directiva. También podrá celebrar reuniones extraordinarias por convocatoria de la Junta Directiva o del Presidente del Emisor cada vez que éstos lo consideren conveniente, o cuando lo soliciten por escrito uno o más accionistas que representen por lo menos un cinco por ciento (5%) de las acciones emitidas y en circulación.

5. Otros Derechos

No existe en el Pacto Social ninguna limitación de los derechos para ser propietarios de acciones de la sociedad. No existe ninguna cláusula en el Pacto Social que limite o de otra forma restrinja el control accionario del Emisor.

6. Estatutos

Las sociedades anónimas panameñas no están obligadas a adoptar Estatutos. A la fecha el Emisor no ha adoptado Estatutos.

7. Modificación de Capital

No existen condiciones en el Pacto Social relacionadas con la modificación del capital.

Las oficinas del Emisor están en:

Avenida Principal y Avenida de la Rotonda,
Urbanización Costa del Este, Complejo Business Park,
Apartado 0831-02678,
Ciudad de Panamá, República de Panamá;
Teléfono: 303-3303
Fax: 303-3304

D. DESCRIPCION DEL NEGOCIO

1. Giro Normal de Negocios

El negocio principal del Emisor consiste en arrendar oficinas corporativas ubicadas en el Business Park 1 y Business Park – Torre V (en conjunto el “Business Park”) ubicados en la Urbanización Costa del Este.

El Business Park 1, ubicado sobre la finca No. 159709 de aproximadamente 38,000 M², consiste en:

- 4 edificios de oficinas de 6 plantas cada uno con un área total arrendable de aproximadamente 46,400 metros cuadrados
- Un espacio de restaurantes de aproximadamente 715 metros cuadrados con una capacidad para unas 200 personas
- Una plaza central de aproximadamente 16,187 metros cuadrados de área común verde
- Estacionamientos cubiertos con un área total de 45,065 metros cuadrados y capacidad para 1,560 vehículos

El Business Park – Torre V, ubicado sobre la finca No. 243197 con un área aproximada de 12,885 M², consiste en:

- Una torre de oficinas de 22 pisos y un área comercial con un área total arrendable de aproximadamente 42,000 metros cuadrados
- Estacionamientos cubiertos con capacidad para aproximadamente 2,000 vehículos
- Terraza de aproximadamente 4,500 M2
- Salones de reuniones y otras facilidades que totalizan aproximadamente 4,000 M2

Business Park 1

El diseño y construcción del Business Park 1 inició en septiembre de 2003 y concluyó en septiembre de 2005. Fue financiada con aportaciones de capital por \$39.4 millones en la forma de fondos provistos por los accionistas del Emisor y una facilidad de crédito otorgada por Liverpool-West Indies Bank Limited (Bahamas). Esta facilidad fue refinanciada por una emisión pública de bonos en noviembre de 2007.

Fue diseñado para atender las necesidades de empresas que requerían oficinas con amplios espacios contiguos. Cuando fue construido, este segmento no contaba con una amplia disponibilidad de área arrendable en Panamá.

La mayoría de los arrendatarios del Business Park 1 arriendan grandes espacios en “gris” (no-acondicionados), y son responsables del diseño, ejecución y financiamiento de las mejoras a las propiedades que arriendan. Esta modalidad es ventajosa para el Emisor debido a que la inversión que los arrendatarios realizan en las oficinas que arriendan les impelen a permanecer en las mismas durante períodos largos y traslada a los arrendatarios el financiamiento de la inversión de capital requerida, así como la carga administrativa que conlleva ejecutarlas y mantenerlas. Por otro lado, algunas empresas prefieren alquilar espacios listos para ocupar. En estos casos el Emisor se encarga de efectuar las mejoras y recibe mensualmente un canon de arrendamiento adicional en concepto de alquiler de mejoras.

Además de arrendar espacios de oficina, el Emisor arrienda espacios comerciales en la plaza de restaurantes y ofrece a su clientela ciertos servicios complementarios, principalmente el uso de espacio de bodegas, estacionamientos adicionales y áreas para eventos y la utilización de un sistema de aire acondicionado centralizado. Éste último permite a los arrendatarios del Business Park beneficiarse de economías de escala y ahorros en los costos operativos.

Los términos de los contratos de arrendamiento suscritos entre el Emisor y los arrendatarios del Business Park 1 obligan a éstos a pagar mensualmente una cuota de mantenimiento que cubre la totalidad del monto estimado de los costos de operación y mantenimiento del Business Park 1. En caso de que dicha cuota resulte insuficiente para sufragar los gastos incurridos, los arrendatarios deberán reembolsarle al Emisor la diferencia.

El Business Park 1 es administrado por Hines Panamá, S.d.R.L. (“HINES”), una subsidiaria de Hines Interest Limited Partnership, empresa internacional especializada en la administración de oficinas corporativas.

A la fecha las siguientes 30 empresas arrendaban espacios de oficinas en el Business Park 1:

Arrendatarios - Business Park 1	
Ace Seguros, S.A.	Halliburton International, Inc.
ADIDAS Latin America	INDRA Panamá
APM Terminal	Inversiones Ganesha
Asociación Fondo Unido de Panamá	Inversiones VISMAR
Balboa Bank	Johnson & Johnson
Banco General	Juegos de Video Latinoamérica
Caterpillar	Maersk Panamá
Cervecería Nacional	Novartis Pharma Logistics
Cia. Servicios Express (Milonguitas)	Supreme Services Panama
Continental Airlines	Panos Kretan House
COPA Airlines	Procter & Gamble
CPM Panamá	Peralto & Mitidieri Corp
Elektra Noreste	Telefónica Móviles
GBM de Panamá	Webforma de Panamá
Motta Internacional - ISC	Yogen Fruz

Business Park – Torre V

En el 2012 el Emisor finalizó la construcción del Business Park – Torre V, el cual consiste en una torre de oficinas de 22 pisos más un área comercial y estacionamientos ubicado al lado del Business Park 1. El Business Park – Torre V también es administrado por HINES.

El costo total de construcción del Business Park – Torre V fue de aproximadamente US\$80 millones de los que casi US\$75 millones representaron costos directos. Estos montos no incluyen el costo del terreno. Para financiar la construcción, los accionistas contribuyeron alrededor de US\$40 millones en capital y los US\$40 millones restantes fueron financiados por la Serie A de bonos de la Emisión Actual emitidos por el Emisor en diciembre de 2010.

La construcción fue finalizada a principios del 2012. Aproximadamente el 76% del área arrendable ya ha sido entregada a clientes y están totalmente habilitadas. Las demás serán entregadas en gris durante los próximos meses a clientes a medida que sean arrendadas.

Las tarifas de alquiler del Business Park – Torre V son mucho más altas que las del Business Park 1 (Mínimo: US\$10.00, Máximo: US\$35.00, Promedio: US\$23.24) debido a que las tarifas de arrendamiento del Business Park 1 fueron contratadas hace varios años, antes del incremento de los valores de la propiedad raíz en los últimos años.

A la fecha las siguientes 20 empresas arrendaban espacios de oficinas en el Business Park – Torre V:

Arrendatarios - Business Park - Torre V	
AES	Inmobiliaria Don Antonio
Bladex	Inmobiliaria TUYUTI
Beta Ventures	Marco Aldany
Clinica Arango Orillac	Moto Strada
Deli Gourmet	Philips SEM
Diageo	Panama Power Holding
Draeger Panama	Procter & Gamble
Geteca Panama	Smoke Shack
Grupo A Y G Panama	Syngenta
Huawei CentAm y Caribe	Torres Panameñas

La siguiente tabla contiene los indicadores principales del Business Park entre 2008 y el 31 de diciembre de 2013:

Indicadores Principales	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Área arrendada (M ²)	43,949	44,906	43,328	46,180	68,922	77,628
Tasa de ocupación (%) ¹	95.9%	99.6%	95.9%	98.8%	80.0%	89.1%
Canon de arrendamiento promedio (\$/M ²) ²	\$13.14	\$13.22	\$13.57	\$14.57	\$17.43	\$19.88

¹ Área arrendada / área disponible para arrendar. Para el año que termina en diciembre de 2012 en adelante, se incluyen los metros arrendables del Business Park – Torre V y su respectiva ocupación.

² Promedio ponderado con base en área arrendada por arrendatario.

2. Descripción de la Industria

a. Antecedentes

El auge en el sector de bienes y raíces destinados a uso comercial Clase A en la República Panamá se originó como resultado del incremento de la demanda proveniente de empresas extranjeras, la cual a su vez es el producto de las ventajas competitivas que tiene Panamá como destino de inversión, y en la situación política de varios países vecinos.

Los inversionistas de países desarrollados consideran a Panamá como un lugar propicio para invertir por su estabilidad monetaria, las oportunidades que su posición geográfica ofrece, su prudente manejo fiscal y financiero, sus incentivos económicos y el respeto a los derechos de propiedad. Estas características crean un ambiente propicio para establecer sedes regionales de empresas multinacionales y para la gestión de sus operaciones en Latinoamérica y el Caribe.

A su vez, los problemas políticos que enfrentan países vecinos inducen a estas empresas a buscar alternativas para ubicar operaciones centrales o regionales en países que ofrezcan estabilidad política, económica y social, y en los que se proteja el capital invertido. Por ejemplo, las políticas internas y externas del gobierno de Venezuela continúan disuadiendo a inversionistas extranjeros y nacionales, que buscan estabilidad económica y protección de su capital, a invertir en el país. Y en Colombia, aunque se goza actualmente de una mejoría económica reciente, al igual que en Venezuela, se mantienen restricciones al libre flujo de capitales que desfavorecen a inversionistas extranjeros.

Empresas tales como BANESCO (Venezuela), Grupo Carvajal (Colombia), Maersk-Sealand (Dinamarca), UBS y Credit Suisse (Suiza), Procter & Gamble, Dell, Hewlett Packard, General Electrics y Johnson & Johnson (Estados Unidos) y Singapore Airlines (Singapur), han comenzado o expandido significativamente sus actividades en Panamá durante los últimos años.

Según CB Richard Ellis, al 30 de junio de 2013 la Ciudad de Panamá contaba con aproximadamente 600,000 m² de área arrendable de oficinas Clase A, y aproximadamente 370,000 m² adicionales en construcción, principalmente ubicados en el centro bancario, San Francisco y Costa del Este.

El siguiente cuadro muestra un resumen del mercado actual de espacio comercial:

Sector	Área Disponible para Alquilar	Tasa Aprox. de Ocupación [†]	En Construcción	Alquiler Aprox. \$ / M ² / mes [‡]
Área Bancaria	216,557 M ²	90.2%	131,227 M ²	\$20 – \$25
Área Sur	46,500 M ²	100.0%	96,016 M ²	\$18 – \$24
San Francisco	197,279M ²	88.0%	-	\$24 – \$28
Costa del Este	114,057M ²	89.9%	128,240 M ²	\$22 – \$26
Áreas Revertidas	22,200 M ²	97.7%	12,000 M ²	\$21 – \$24
Total	596,593 M²	90.5%	367,483 M²	\$24.06

[†]Tasa estimada de ocupación de oficinas Clase A.

[‡]Canon de arrendamiento al que están disponibles los espacios no-arrendados.

Fuente: Informes preparados por CB Richard Ellis al 30 de junio de 2013.

b. Competencia

Hay actualmente varios desarrollos inmobiliarios que compiten con el Business Park en el espacio comercial Clase A. No obstante, los accionistas del Emisor creen que el Business Park posee ventajas competitivas significativas, incluyendo:

- i. Altos estándares de construcción que cumplen con las exigencias de empresas globales mientras permiten costos de operación y mantenimiento favorables.
- ii. Un administrador (Hines) con amplia experiencia en la gestión de inmuebles comerciales de clase mundial.
- iii. Ubicación privilegiada en la urbanización Costa del Este, con fácil acceso al aeropuerto de Tocumen y próxima a un área residencial de alto nivel apropiada para el establecimiento de personal gerencial.
- iv. Certificación LEED (Leadership in Energy and Environmental Design), el estándar de sostenibilidad ecológica de edificios comerciales más reconocido a nivel mundial, el cual se está volviendo un requisito de empresas multinacionales.

Casi la totalidad del área arrendada del Business Park está contratada a largo plazo a precios fijos (con aumentos anuales) bajo contratos de arrendamiento lo cual reduce en gran medida la fluctuación de los ingresos.

3. Restricciones Monetarias

No existe legislación, decreto o regulación alguna en la República de Panamá que pueda afectar la importación o exportación de capital o la disponibilidad de efectivo para el uso del Emisor.

4. Litigios Legales

A la fecha de impresión de este Prospecto, el Emisor no tenía litigios legales pendientes que podrían tener un impacto significativo en su condición financiera o su desempeño.

5. Sanciones Administrativas

A la fecha de impresión de este Prospecto, el Emisor no había recibido sanciones administrativas de la Superintendencia del Mercado de Valores u otra organización auto-regulada supervisada por aquella que podría considerarse significativa con respecto a esta Emisión.

E. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

El siguiente organigrama muestra la estructura corporativa del Emisor:



El Emisor es una subsidiaria 100% propiedad de Zigma International Ltd., sociedad anónima constituida bajo las leyes de las Islas Vírgenes Británicas.

F. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO

Como se menciona anteriormente, el activo principal del Emisor son las fincas N°159709 y 243197, un terreno de aproximadamente 50,885M², y sus mejoras, que incluyen el Business Park y el mobiliario, equipos y mejoras ubicados en el mismo. Estos activos no-corrientes representan (neto de depreciación) el 93.5% del total de activos del Emisor al 31 de diciembre de 2013.

El Business Park 1 consiste en cuatro edificios de oficinas, un edificio de estacionamientos, un jardín central, y un edificio que alberga una plaza de restaurantes. Está ubicado en Costa del Este en la Avenida Principal y la Avenida de la Rotonda. Los inmuebles de oficinas tienen en su conjunto un área construida total de 57,239 M² y un área alquilable total de 46,400 M². Los estacionamientos, jardines e instalaciones para restaurantes cuentan con superficies de 45,065 M², 16,187 M² y 715 M², respectivamente.

El Business Park 1 cuenta con un inventario de equipos críticos para su funcionamiento, cuyos principales componentes se listan a continuación:

Categoría de Equipos	Principales Componentes
Sistema Eléctrico	a. Transformadores b. Medidores c. Otros
Plantas de Generación Eléctrica de Emergencia	a. Tres generadores de 500KW b. Tanque diario de combustible de 150 galones c. Tanque central de combustible de 3000 galones
Sistema de Enfriamiento	a. 4 enfriadores de 500 toneladas cada uno b. 8 torres de enfriamiento c. Unidades manejadoras para cada planta d. Sistema de control e. Bombas y otros equipos suplementarios
Sistema de Bombeo, Canalización y Almacenamiento de Agua	a. Tinas de concreto de almacenamiento de capacidad de 235,650 galones b. Sistema de bombeo c. Redes sanitarias y pluviales
Sistema de Alarma y Protección contra Incendios	a. Tinas de concreto de almacenamiento de 24,890 galones b. Bombas diesel c. Rociadores d. Detectores e. Alarmas y sirenas
Elevadores	a. 16 unidades
Controles de Acceso y Seguridad	a. Brazos de control a los estacionamientos b. Control de acceso de edificios c.- Sistema de circuito cerrado de televisión

El Business Park – Torre V consiste en un edificio de oficinas de 22 plantas ubicado sobre la finca 243197, adyacentes al Business Park 1, con un total de 42,000 M² de área rentable, estacionamientos cubiertos con capacidad para aproximadamente 2,000 vehículos, área de terraza de aproximadamente 4,500 M² y salones de reuniones y otras facilidades que totalizan aproximadamente 4,000 M².

El Business Park – Torre V cuenta con un inventario de equipos críticos para su funcionamiento, cuyos principales componentes se listan a continuación:

Categoría de Equipos	Principales Componentes
Sistema Eléctrico	a. Transformadores b. Medidores c. Otros
Plantas de Generación Eléctrica de Emergencia	a. Tres generadores: dos de 1,200 KW y uno de 1,860 KW b. Tres tanques diarios de combustible de 270 galones cada uno c. Tanque central de combustible de 5,000 galones
Sistema de Enfriamiento	a. 3 enfriadores de 575 toneladas cada uno b. 3 torres de enfriamiento c. Unidades manejadoras para cada planta d. Sistema de control e. Bombas y otros equipos suplementarios
Sistema de Bombeo, Canalización y Almacenamiento de Agua	a. Tinas de concreto de almacenamiento de capacidad de 101,080 galones b. Sistema de bombeo c. Redes sanitarias y pluviales
Sistema de Alarma y Protección contra Incendios	a. 3 tinas de concreto de almacenamiento de 78,330 galones b. Bombas diesel c. Rociadores d. Detectores e. Alarmas y sirenas
Elevadores	a. 7 unidades (6 de uso ejecutivo y 1 de carga)
Controles de Acceso y Seguridad	a. Brazos de control a los estacionamientos b. Control de acceso de edificios c.- Sistema de circuito cerrado de televisión

La siguiente tabla contiene las Inversiones en Capital del Emisor al 31 de diciembre de 2013:

En US\$	Valor razonable al Inicio del Año	Aumento / Reclasificación	Valor Razonable al Final del Año
Terrenos	53,978,260	7,901,647	61,879,907
Edificio y Mejoras	144,740,203	5,002,748	149,742,951
Total	198,718,463	12,904,395	211,622,858

Fuente: Nota N° 7 de Estados Financieros Auditados del Emisor al 31 de diciembre de 2013

A continuación se presenta el mobiliario, equipos y mejoras, neto de depreciación del Emisor al 31 de diciembre de 2013:

En US\$	Mobiliario y Equipos	Equipo de Gimnasio	Mejoras a la Propiedad Arrendada	Total
Costo				
Al inicio del año	671,037	218,257	657,056	1,546,350
Adiciones	20,404	-	-	20,404
Al final del año	691,441	218,257	657,056	1,566,754

En US\$	Mobiliario y Equipos	Equipo de Gimnasio	Mejoras a la Propiedad Arrendada	Total
Depreciación acumulada				
Al inicio del año	114,078	28,829	444,662	587,569
Gasto del periodo	68,324	39,640	65,705	173,669
Al final del año	182,402	68,469	510,367	761,238
Activo fijo neto	509,039	149,788	146,689	805,516

Fuente: Nota N° 9 de Estados Financieros Auditados del Emisor al 31 de diciembre de 2013

Las propiedades de inversión, mobiliario, equipos y mejoras ubicados en el Business Park representan el 93.87% de los activos del Emisor al 31 de diciembre de 2013.

G. TECNOLOGIA, INVESTIGACION, DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

El Emisor no mantiene inversiones significativas en tecnología, investigación y desarrollo.

H. INFORMACION DE TENDENCIAS

Datos suministrados por el "World Economic Outlook Database" en octubre 2013, Fondo Monetario Internacional:

	2010	2011	2012	2013*	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*
PIB (Billones de US\$, precios constantes)	21.0	23.3	25.8	27.7	29.6	31.6	33.6	35.6	37.8
PIB (% de cambio)	7.6	10.8	10.7	7.5	6.9	6.6	6.4	6.2	6.2
PIB per Capita (US\$)	5,961	6,482	7,047	7,442	7,817	8,186	8,552	8,921	9,304
Inflación (% de cambio)	3.5	5.9	5.7	4.2	4.0	3.8	3.6	3.4	3.2
Tasa de desempleo (%)	4.5	4.7	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
Población (Millones de personas)	3.5	3.6	3.7	3.7	3.8	3.9	3.9	4.0	4.1

*Cifras estimadas

El desempeño reciente de la economía panameña ha sido bastante favorable con crecimientos reales del PIB de 9.2% en promedio para los últimos cinco años, excluyendo el año 2009 donde el PIB sostuvo un crecimiento de apenas 3.9%. Se estima que este desaceleramiento en crecimiento de la economía en el 2009 se debió principalmente a la recesión global, la escasez de crédito externo que tuvo un impacto a nivel interno y la disminución en los niveles de comercio internacional producto de la recesión. El Fondo Monetario Internacional estima que el crecimiento de la economía panameña en el 2013 cerrará en niveles de alrededor de 7.5%, lo cual está por encima del crecimiento promedio de los últimos 20 años. El crecimiento proyectado para los próximos 5 años es por encima de un 6% y obedece a varios factores, incluyendo el plan de expansión del Canal de Panamá, y el plan de inversiones públicas anunciado por el gobierno actual. Adicionalmente, que la reactivación del comercio internacional contribuya al crecimiento esperado de la economía.

El 2 de junio del 2011, la agencia Fitch Ratings aumentó la calificación de riesgo soberano de la República de Panamá de BBB- a BBB con perspectiva estable. El aumento en calificación por parte de Fitch Ratings se debe a la evolución de la economía panameña, un fuerte crecimiento proyectado de la economía, y una dinámica positiva de la deuda pública, la cual representaba 43% del PIB al final del año 2010. Al igual, el 2 de julio del 2012, Standard & Poor's aumentó la calificación de riesgo de Panamá de BBB- a BBB, citando su expectativa de un fuerte crecimiento económico en el mediano plazo y una mayor inversión en infraestructura.

V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR

A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR

BALANCE GENERAL

	2011	2012	2013
Activos			
Activos Corrientes			
Efectivo	2,475,912	733,880	4,819,303
Cuentas por cobrar	43,882	638,549	1,173,819
Impuestos pagados por adelantado	2,969,827	807,786	1,333,306
Gastos pagados por adelantado	80,776	582,562	281,162
Total de Activos Corrientes	5,570,397	2,762,777	7,607,590
Activos No Corrientes			
Propiedades de inversión	99,130,000	198,718,463	211,622,858
Construcción en Proceso	73,065,009	-	519,484
Mobiliario, equipos y mejoras, netos	333,208	958,781	805,516
Alquileres contingentes por cobrar	1,738,124	3,907,689	4,380,642
Impuestos pagados por adelantado	-	2,651,145	1,351,865
Depósitos en garantía	186,062	89,289	3,535
Total de Activos No Corrientes	174,452,403	206,325,367	218,683,900
Total Activos	180,022,800	209,088,144	226,291,490
Pasivos			
Pasivos Corrientes			
Préstamo por pagar	-	-	50,000,000
Préstamo por pagar accionista	21,998,800	25,997,560	15,997,560
Cuentas por pagar	546,856	3,629,039	868,047
Intereses por pagar	593,541	593,541	124,445
Otras cuentas por pagar	1,279,996	886,497	314,410
Ingresos diferidos	-	-	418,688
Total de Pasivos Corrientes	24,419,193	31,106,637	67,723,150
Pasivos No Corrientes			
Depósitos recibidos de clientes	109,796	115,495	56,751
Bonos por Pagar	79,406,333	79,518,987	39,688,855
Impuesto sobre la renta diferido	5,364,460	10,912,846	7,443,847
Total de Pasivos no Corrientes	84,880,589	90,547,328	47,189,453
Total de Pasivos	109,299,782	121,653,965	114,912,603
Patrimonio de los Accionistas			
Acciones comunes emitidas y en circulación	5,000,000	5,000,000	5,000,000
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	65,830,216	82,598,046	106,629,873
Impuesto Complementario	(107,198)	(163,867)	(250,986)
Total del Patrimonio de los Accionistas	70,723,018	87,434,179	111,378,887
Total de Pasivos y Patrimonio	180,022,800	209,088,144	226,291,490

ESTADO DE RESULTADOS

	2011	2012	2013
Ingresos			
Ingresos	11,427,597	15,676,112	20,753,641
Total de Ingresos	11,427,597	15,676,112	20,753,641
Gastos de Operación			
Depreciación y amortización	74,702	140,246	173,669
Gastos de Operación	3,421,612	3,377,225	4,944,703
Gastos generales y administrativos	148,421	329,849	634,343
Total de Gastos de Operación	3,644,735	3,847,320	5,752,715
Utilidad (pérdida) en Operaciones	7,782,862	11,828,792	15,000,926
Cambio en el valor razonable de propiedades	4,580,000	16,474,812	12,758,759
Costo de financiamiento Neto	2,907,212	5,219,373	6,334,604
Utilidad Antes del Impuesto Sobre la Renta	9,455,650	23,084,231	21,425,081
Impuesto sobre la renta	531,196	768,014	862,253
Impuesto sobre la renta diferido	433,835	5,548,387	(3,468,999)
Total de Impuesto Sobre la Renta	965,031	6,316,401	(2,606,746)
Utilidad (Pérdida) Neta	8,490,619	16,767,830	24,031,827
EBITDA	7,828,626	9,799,473	14,701,642

RAZONES FINANCIERAS

	2011	2012	2013
PALANCA / COBERTURA			
Pasivo / Patrimonio	155%	139%	103%
Apalancamiento (Pasivos / Activos)	61%	58%	51%
Endeudamiento (Deuda financiera / Patrimonio)	112%	91%	81%
EBITDA / Servicio de Deuda	2.69x	1.88x	2.32x
Deuda financiera / EBITDA	10.14x	8.11x	6.10x
Deuda financiera Neta / EBITDA	9.83x	8.04x	5.77x
RENTABILIDAD			
Rendimiento sobre activos promedio	5%	9%	11%
Rendimiento sobre patrimonio promedio	13%	21%	24%
Margen de utilidad	74%	107%	116%

B. DISCUSION Y ANALISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL EMISOR AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2013

1. Activos y Liquidez

Los Activos Totales del Emisor aumentaron por \$17.2 millones, de \$209.1 millones al 31 de diciembre de 2012 a \$226.3 millones al 31 de diciembre de 2013, debido principalmente a un incremento en el valor razonable de la propiedad y, a menor escala, un incremento en efectivo. Más del 93.5% de los activos del Emisor estaban compuestos por las propiedades de inversión. Entre el 31 de diciembre de 2012 y el 31 de diciembre de 2013, los activos corrientes del Emisor aumentaron por \$4.8 millones (total de \$7.6 millones) debido a un incremento en efectivo, cuentas por cobrar e impuestos pagados por adelantado. Durante el mismo periodo los pasivos corrientes aumentaron por \$36.6 millones (total de \$67.7 millones) debido principalmente a un i nuevo préstamo a corto plazo de \$50.0 millones (el cual fue utilizado para cancelar una emisión de bonos por \$40.0 millones y repagar \$10.0 millones del préstamos por pagar a accionistas).

Como resultado, el índice de liquidez del Emisor (activos corrientes / pasivos corrientes) figuraba en de 0.09x al 31 de diciembre de 2012 y en 0.11x al 31 de diciembre de 2013. Cabe notar que las cuentas por pagar a accionista corresponden a un aporte de los accionistas que tiene un vencimiento a requerimiento por lo que dicho aporte está clasificado e incluido en pasivos corrientes a pesar que no se espera el repago de esta cuenta en los próximos doce (12) meses. Excluyendo esta cuenta el índice se liquidez del Emisor se situó en 0.54x al 31 de diciembre de 2012 y en 0.15x al 31 de diciembre de 2013.

2. Recursos de Capital

El Patrimonio Total del Emisor aumentó por \$23.9 millones, de \$87.4 millones al 31 de diciembre de 2012 a \$111.4 millones al 31 de diciembre de 2013 debido principalmente al aumento de las utilidades no-distribuidas, que a su vez se derivan de las Utilidades Netas de 2013 por igual monto.

Por otro lado, los Pasivos Totales del Emisor disminuyeron por \$6.7 millones, de \$121.7 millones al 31 de diciembre de 2012 a \$114.9 millones al 31 de diciembre de 2013 debido a una disminución en cuentas e intereses por pagar y en el impuesto sobre la renta diferido. De este total, los Bonos y préstamo por Pagar sumaron \$89.7 millones y representaron el 78% del total de pasivos al 31 de diciembre de 2013.

Como resultado, el nivel de apalancamiento (Pasivos Totales / Patrimonio Total) del Emisor disminuyó durante el 2013 de 1.39x a 1.03x. En la siguiente tabla se desglosa el endeudamiento financiero:

Tipo de Deuda	Vencimiento	Tasa	Al 31/12/2012 Monto	Al 31/12/2013 Monto
Bonos – Serie B	Nov. 2014	7.0%	\$40,000,000	\$0
Bonos – Serie A	Dic. 2020	7.0%	\$40,000,000	\$40,000,000
Préstamo por pagar	Abr. 2014	6.25%	\$0	\$50,000,000
Costos Financieros			\$481,013	\$311,145
Diferidos neto de prima				
Total			\$79,518,987	\$89,688,855

Los Activos Totales del Emisor al 31 de diciembre de 2013 fueron financiados en un 50.8% (\$114.9 millones) por pasivos y en un 49.2% (\$111.4 millones) por patrimonio.

3. Estado de Resultados

Los ingresos del Emisor aumentaron por \$5.1 millones (32%) durante el 2013, de \$15.7 millones al 31 de diciembre de 2012 a \$20.8 millones al 31 de diciembre de 2013 principalmente por los ingresos provenientes de Business Park Torre V producto de los nuevos alquileres recibidos de sus arrendatarios y, a una menor escala, por el aumento en tarifas.

El alquiler de oficinas representa la mayoría de los ingresos del Emisor. No obstante, el Emisor obtiene ingresos de otras fuentes, de las que las principales son:

Alquiler de Estacionamientos, áreas de bodegas y áreas para eventos

Representa ingresos relacionados por el alquiler de espacios de estacionamiento adicionales, áreas de bodegas y áreas para eventos a los arrendatarios del Business Park.

Ingreso por aire acondicionado

Representa ingresos por alquiler del sistema de aire acondicionado del Business Park a sus arrendatarios lo que permite que estos se beneficien de economías de escala y ahorros en los costos operativos.

Los gastos de operación aumentaron por \$1.9 millones (50%) durante el 2013, de \$3.8 millones durante el 2012 a \$5.8 millones durante 2013 principalmente por un incremento en los gastos de electricidad, administración, servicios de seguridad y aseo, mantenimiento, comisiones de venta y cargos bancarios de la empresa.. Estos aumentos en costos son como consecuencia de la entrada en operación del Business Park – Torre V en el segundo trimestre del 2012 y que ya cuenta con una ocupación de alrededor del 76%.

La propiedad del Emisor se revalorizó por \$12.8 millones durante el 2013. La empresa clasifica el Business Park y las fincas en las que está ubicado como Propiedad de Inversión según la NIC N° 40. Como permite la norma, la empresa utiliza el método de valor razonable para contabilizar su valor. Este valor razonable es el resultado de avalúos llevados a cabo por valuadores independientes anualmente (al final de cada año). La diferencia entre el costo y el valor razonable se reconoce como un ingreso. El incremento en el valor de las propiedades es impulsado por la demanda en el mercado, la buena conservación de las mejoras y una fuerte inversión en su mantenimiento, reparaciones y remodelaciones.

La depreciación es baja debido a que las NIC obligan a mantener el valor del inmueble según su valor real (i.e. valor de avalúo). La depreciación consiste primordialmente en aquella en conexión con mobiliario y equipos. No obstante, la empresa aprovecha al máximo lo permitido por la ley respecto a depreciación en sus cuentas fiscales.

Los costos de financiamiento, que consisten en los intereses relacionados con las emisiones de bonos y el préstamo, aumentaron de \$5.2 millones en el 2012 a \$6.3 millones en el 2013. El aumento se debe a que parte de los intereses se estaban capitalizando debido a que la emisión a la que estaban relacionados se estaba utilizando para el financiamiento de la construcción del Business Park – Torre V.

Como resultado, la utilidad neta del Emisor en el 2013 fue de \$24.0 millones, lo cual representa un aumento de \$7.3 millones (43%) sobre la utilidad del 2012 (\$16.8 millones). El EBITDA registrado al 31 de diciembre de 2013 fue de \$14.7 millones, lo cual representa un aumento de \$4.9 millones sobre el alcanzado en el 2012 de \$9.8 millones.

C. ANALISIS DE PERSPECTIVAS DEL EMISOR

En el sector de construcción, y específicamente en el mercado para arrendamiento de locales comerciales, las empresas multinacionales y grandes empresas nacionales representan la principal clientela para desarrollos inmobiliarios Clase A como Business Park 1 y Business Park - Torre V. Se espera que varios factores faciliten el establecimiento de multinacionales en el país.

El fomento de la inversión extranjera a largo plazo a través de beneficios comerciales y fiscales es uno de los objetivos clave de la política económica del gobierno panameño en la actualidad. Mediante una serie de iniciativas, como los programas “Panamá Tramita” y “Panamá Emprende”, el gobierno busca agilizar y simplificar la tramitación gubernamental. Adicionalmente, la Asamblea Nacional aprobó un proyecto de ley que crea un régimen especial para el establecimiento y operación de sedes de empresas multinacionales y otorga a éstas incentivos fiscales y migratorios.

El Emisor anticipa que las nuevas inversiones mencionadas con anterioridad, incentivarán a las grandes empresas ya radicadas en Panamá a expandir sus operaciones, y atraerán a otras compañías multinacionales a establecer operaciones en el país y por ende la demanda por espacio comercial Clase A continuará creciendo en forma sostenida por los próximos años.

VI. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS

A. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA

La Junta Directiva del Emisor está integrada por las siguientes personas:

1. Directores y Dignatarios

Alberto C. Motta Page **Director y Presidente**

Nacionalidad: Panameño. **Fecha de nacimiento:** 2 de marzo de 1970. **Domicilio comercial:** Avenida Principal y Avenida de la Rotonda, Urbanización Costa del Este, Complejo Business Park, Torre Este, Piso 6, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Dirección postal:** Apartado 0831-02678, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Teléfono:** 303-3333. **Fax:** 303-3334. **Correo electrónico:** diesa@invbahia.com.

Información adicional: Posee el título de *Bachelor of Science in Management and Marketing*, de *Northwood University*, West Palm Beach, Florida, Estados Unidos. Es Director Ejecutivo de Inversiones Bahía, Ltd., enfocado en las inversiones en el sector inmobiliario. Es Director de Motta Internacional, S.A., Bahía Motors, S.A., y es miembro del Comité Ejecutivo del proyecto Santa Maria Golf and Country Club.

Responsabilidades: No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

Juan Ramón Brenes **Director y Vicepresidente**

Nacionalidad: Panameño. **Fecha de nacimiento:** 29 de junio de 1967. **Domicilio comercial:** Avenida Principal y Avenida de la Rotonda, Urbanización Costa del Este, Torre Bladex, Piso 9, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Teléfono:** 306-7800. **Correo electrónico:** jrbrenes@grbmanagement.com

Información adicional: Obtuvo su título de *Bachelor of Science* en Ingeniería Mecánica de la Universidad de Lowell, Massachusetts y su Maestría en Economía Empresarial en INCAE. Es Director de MHC Holdings, Ltd., Caldera Energy Corp., Electrogeneradora del Istmo, S.A., Melones Oil Terminal, Inc., Torres Andinas, S.A.S. y Panama Power Holdings. Ocupó el cargo de Vicepresidente de Finanzas de Multi Holding Corporation desde el 2000 al 2004, y diversas posiciones ejecutivas en Banco Comercial de Panamá, S.A. desde 1991 al 2000.

Responsabilidades: No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

Carlos Alberto Motta Fidanque **Director y Tesorero**

Nacionalidad: Panameño **Fecha de nacimiento:** 29 de junio de 1972 **Domicilio comercial:** Avenida Principal y Avenida de la Rotonda, Urbanización Costa del Este, Complejo Business Park, Torre Este, Piso 6, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Dirección postal:** Apartado 0831-02678, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Teléfono:** 303-3333. **Fax:** 303-3334. **Correo electrónico:** diesa@invbahia.com.

Información adicional: Obtuvo su título de *Bachelor Degree* en Mercadeo en el Boston College, Massachusetts en 1995 y su Maestría en Administración de Empresa en Thunderbird en el año 2000. Es Director y Vicepresidente Ejecutivo de Motta Internacional. Ocupa cargos de Director en Inversiones Bahía, Juegos de Video Latinoamérica, Cable Onda, Environmental Waste Management, Corporación Microfinanciera Mi Banco y la Fundación Alberto C. Motta, entre otros. También forma parte de la Junta Consejera Internacional de IAE Business School.

Responsabilidades: No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

Miguel Heras Castro
Director y Secretario

Nacionalidad: Panameño. **Fecha de nacimiento:** 27 de diciembre de 1968. **Domicilio comercial:** Avenida Principal y Avenida de la Rotonda, Urbanización Costa del Este, Complejo Business Park, Torre Este, Piso 6, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Dirección postal:** Apartado 0831-02678, Ciudad de Panamá, República de Panamá. **Teléfono:** 303-3333. **Fax:** 303-3334. **Correo electrónico:** diesa@invbahia.com.

Información adicional: Posee el título de *Bachelor of Science in Economics*, con especialidad en *Finance and Political Science*, de *The Wharton School, University of Pennsylvania*, Philadelphia, Pennsylvania, Estados Unidos. Es Director Ejecutivo de Inversiones Bahía, Ltd desde 1999. Anteriormente fue Ministro de Hacienda y Tesoro (desde octubre de 1996 hasta diciembre de 1998), y Viceministro de Hacienda y Tesoro (desde septiembre de 1994 hasta octubre de 1996). Además, fue Presidente del Consejo de Comercio Exterior de la República de Panamá (desde abril de 1996 hasta septiembre de 1998), miembro de la Comisión Bancaria Nacional (desde septiembre de 1994 hasta junio de 1998), miembro del Grupo Negociador para la Adhesión de Panamá a la Organización Mundial de Comercio (desde septiembre de 1994 hasta septiembre de 1996), Vicepresidente de la Junta Directiva de Cable & Wireless (Panama), Inc. (desde junio de 1997 hasta abril de 1999). Actualmente es Director de Cable Onda, S.A., Televisora Nacional, S.A., Industrias Panama Boston, S.A., Bahía Motors, S.A.; Tricom, S.A. y es miembro del Comité Ejecutivo de Amnet Telecommunications Holdings, Ltd.

Responsabilidades: No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

2. Principales Ejecutivos y Empleados

El Emisor no cuenta con ejecutivos ni empleados.

3. Contrato de Administración Emisor y HINES

El Emisor ha contratado los servicios de Administradora Hines Panamá, S.d.R.L. ("HINES"), subsidiaria de Hines Interest Limited Partnership, empresa internacional especializada en el sector inmobiliario para que se encargue de la gestión administrativa del Business Park.

HINES cuenta con 108 oficinas alrededor del mundo en 18 países; es propietaria de un portafolio de 1,147 propiedades que abarcan 42.9 millones de metros cuadrados de proyectos inmobiliarios; y gestiona un portafolio de inversión valorado en más \$23.4 millardos, el cual la posiciona como una de las organizaciones inmobiliarias más grandes y reconocidas del mundo. Adicionalmente, HINES administra propiedades comerciales para uso de oficina con una superficie de más de 10 millones de metros cuadrados a nivel mundial.

Actualmente, HINES es la única empresa inmobiliaria con operaciones en la región de Panamá y Centroamérica que pertenece al *Institute of Real Estate Management* (IREM) y la *Building Owners and Managers Association* (BOMA) y la única compañía con operaciones en Panamá que ha sido certificada como *Real Property Administrator* (RPA) y *Certified Property Manager* (CPM).

De conformidad con el contrato suscrito entre el Emisor y HINES, éste último es responsable por todos los aspectos operativos, administrativos y contables de la gestión de Business Park. Con tal propósito, HINES aplica a la administración de Business Park el programa de "Property Management" que ha desarrollado y utiliza en las propiedades inmobiliarias de calidad mundial que tiene a su cargo. Dicho programa abarca en forma integral todos los aspectos de importancia relacionados con la operación de Business Park, incluyendo:

- Ahorro de energía
- Eficiencia de equipos críticos

- Mantenimiento preventivo y predictivo
- Estándares de limpieza
- Procedimientos de emergencia
- Seguridad ("Safety & Hygiene")
- Tratamiento de agua
- Calidad de aire interno
- Administración de refrigerantes
- Contabilidad

Este proceso, manejado por personal local e internacional, tiene dos objetivos principales: (i) lograr que la operación del Business Park y su condición física satisfaga en todo momento las altas expectativas y estándares de una clientela de empresas globales, lo cual es un elemento clave para maximizar el ingreso de alquiler que recibe el Emisor y la renovación de los contratos de alquiler; y (ii) buscar la mayor eficiencia posible en las inversiones de capital adicionales y el nivel de costos operativos.

El contrato suscrito entre el Emisor y HINES para la administración del Business Park 1 tiene una duración de cinco (5) años contados a partir del 1 de julio de 2005, prorrogable por períodos de cinco (5) años cada vez hasta tanto alguna de las partes decida terminarlo. El contrato actual se renovó automáticamente a su vencimiento en el año 2012 por cinco (5) años adicionales hasta el 1 de julio de 2015. El Emisor igualmente suscribió un contrato por cinco (5) años con HINES para la administración del Business Park – Torre V. Dicho contrato rige desde el 1 de mayo de 2012 y es prorrogable por cinco (5) años cada vez o hasta que a alguna de las partes decida terminarlo.

4. Asesores Legales

a. Asesores Legales Internos

La asesora legal interna del Emisor es la Licenciada Thais Chalmers H., con domicilio en Boulevard Costa del Este, Avenida Principal y Avenida de la Rotonda Urbanización Costa del Este, Complejo Business Park, Torre Este, Piso 6, Ciudad de Panamá, República de Panamá; Apartado 0831-02678, Ciudad de Panamá, República de Panamá; Correo Electrónico: diesa@invbahia.com; Teléfono: 303-3333; y Fax: 303-3334.

b. Asesores Legales Externos

A la Fecha de impresión de este prospecto, el Emisor no manejaba asesores legales externos.

Alemán, Cordero, Galindo & Lee ("ALCOGAL"), con domicilio en la Torre MMG, Piso 2, Ciudad de Panamá, República de Panamá; Apartado 0819-09132, El Dorado, Ciudad de Panamá, República de Panamá; Teléfono: 264-3111 y Fax: 264-2457, actuó como asesor legal del Agente Estructurador, la Casa de Valores y Puesto de Bolsa, el Agente de Pago y el Agente Fiduciario de la Emisión. En esta capacidad ALCOGAL ha asesorado a los agentes mencionados anteriormente en la preparación de la solicitud de registro de la oferta pública de los Bonos, el Convenio de Agente de Pago, del Prospecto, el Fideicomiso de Garantía y en el registro de los Bonos en la Superintendencia del Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores. La persona de contacto en ALCOGAL es el Licenciado Arturo Gerbaud, con Correo electrónico: gerbaud@alcojal.com.

5. Auditores

a. Auditor Interno

Bolívar S. Altamiranda, con Apartado 0850-00715, Ciudad de Panamá, República de Panamá; dirección de correo electrónico: b.altamiranda@invbahia.com; Teléfono: 303-3312; y Fax: 303-3334.

b. Auditores Externos

KPMG, con domicilio en Torre KPMG, Calle 50 No. 54, Ciudad de Panamá, República de Panamá; Apartado 0816-1089, Ciudad de Panamá, República de Panamá; Teléfono: 208-0700; y Fax: 215-7863,

presta al Emisor los servicios de auditoría externa de los estados financieros. La persona de contacto en KPMG es Haydeé de Chau, con Correo electrónico: hchau@kpmg.com.pa.

6. Asesores Financieros

Banco General actuó como Agente Estructurador de la Emisión, siendo sus responsabilidades las de encausar y supervisar la preparación de este Prospecto, coordinar con los asesores legales la elaboración de la documentación legal pertinente y obtener el registro de Emisión por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, el listado de la misma en la Bolsa de Valores y la consignación de los Bonos en LatinClear.

B. COMPENSACIÓN

Los Directores y Dignatarios del Emisor no reciben compensación alguna, ni en efectivo ni en especie, de parte del Emisor, ni éste les reconoce beneficios adicionales, excepto por el pago de dietas por la asistencia a Asambleas de Accionistas y Juntas de Directores. Durante el 2013 los Directores y Dignatarios no recibieron pagos de dietas.

Como se indica en la Sección VI.A.2, el Emisor no cuenta con ejecutivos o empleados y por ende no mantiene un monto total reservado en previsión de pensiones, retiro y otros beneficios. El contrato suscrito entre el Emisor y HINES, establece que éste recibirá como compensación por sus servicios una suma anual que incrementa cada año por el mayor entre 3.5% y el índice de precios del consumidor de los Estados Unidos ("Consumer Price Index"). Para el período terminado el 31 de diciembre de 2013, la compensación de HINES ascendió a \$377,367.

C. GOBIERNO CORPORATIVO

A la fecha de impresión este Prospecto, el Emisor no había adoptado reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo contenidas en el Acuerdo No. 12-2003 de 11 de Noviembre de 2003 por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la Superintendencia de Mercado de Valores.

El Pacto Social del Emisor 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:

Nombre	Fecha de elección	Años Ejerciendo Cargo
Alberto C. Motta Page	16 de enero de 2004	10
Miguel Heras Castro	6 de septiembre de 2007	6
Juan Ramón Brenes	11 de julio de 2013	< 1
Carlos Alberto Motta Fidanque	11 de julio de 2013	< 1

El Emisor 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 del Emisor no cuenta con comités. 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 del Emisor.

Ningún director o dignatario, ni HINES han sido designados en su cargo sobre la base de cualquier arreglo o entendimiento con accionistas, clientes o suplidores.

D. EMPLEADOS

El Emisor no cuenta con ejecutivos o empleados. Como se indica en la sección VI.A.3 de este Prospecto, el Emisor ha contratado los servicios de Administradora HINES, subsidiaria de Hines Interest Limited Partnership, empresa internacional especializada en el sector inmobiliario para que se encargue de la gestión del Business Park.

E. PROPIEDAD ACCIONARIA

El Emisor es una empresa privada con un (1) sólo accionista: Zigma International, Ltd., que controla el 100% del total de las acciones comunes del Emisor.

Al 31 de diciembre de 2013, los directores y dignatarios del Emisor representaban a los dos grupos corporativos, Grupo Motta y Grupo González-Revilla que, en calidad de tenedores de totalidad de las acciones comunes de Zigma International, Ltd., son propietarios efectivos del 100% del total de acciones comunes emitidas y en circulación del Emisor.

	Cantidad de Acciones Emitidas	% Respecto al Total de Acciones Emitidas y en Circulación	Número de Accionistas	% del Total de Acciones (Valor)
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	500,000	100%	2	100%
Otros Empleados	0	0%	0	0%
Totales	500,000	100%	2	100%

Durante los últimos tres años no se producido ningún Cambio de Control de la propiedad efectiva del capital accionario del Emisor. Al 31 de diciembre de 2013 no había acciones en tesorería ni tampoco compromisos de aumentar el capital ni obligaciones convertibles.

Al 31 de diciembre de 2013 no existía ningún arreglo o acuerdo que pudiera resultar en un Cambio de Control de la propiedad efectiva del capital accionario del Emisor.

Todos los propietarios efectivos del capital accionario del Emisor tienen igual derecho de voto.

VII. ACCIONISTAS

La identidad de los propietarios efectivos y número de acciones del Emisor se presenta a continuación:

Accionista	Número de Acciones	Porcentaje
Grupo Motta	375,000	75%
Grupo González-Revilla	125,000	25%
Total	500,000	100%

Zigma International Ltd, sociedad anónima constituida bajo las leyes de las Islas Vírgenes Británicas, es la tenedora directa de la totalidad de las acciones comunes, emitidas y en circulación del Emisor.

A continuación se presenta la composición accionaria del Emisor a la Fecha de Liquidación de esta Emisión bajo un formato tabular:

Grupo de Acciones	Número de acciones	% del número de acciones	Número de accionistas
1 - 500,000	500,000	100%	1
Totales	500,000	100%	1

A. CAMBIO DE CONTROL ACCIONARIO

Los términos de los Bonos definen un “Cambio de Control” del Emisor como la pérdida por parte de Grupo Motta y Grupo González-Revilla, conjuntamente, directa o indirectamente, de cincuenta y un por ciento (51%) o más de las acciones comunes emitidas y en circulación del Emisor.

Un Cambio de Control del Emisor sin la autorización previa y por escrito del Agente Fiduciario, constituye una Causal de Vencimiento Anticipado bajo los términos y condiciones de la Emisión, en cuyo caso el Agente Fiduciario, actuando a solicitud de la Mayoría de los Tenedores Registrados (ver sección III.A.18), podría declarar el vencimiento anticipado de las obligaciones del Emisor, sin perjuicio del derecho del Emisor de proceder con la redención anticipada del total de los Bonos.

VIII. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

Banco General es Agente Estructurador, Suscriptor y Agente de Pago de la Emisión, mientras que BG INVESTMENT CO. INC., BG Valores y BGT son subsidiarias 100% de Banco General, que representan el Puesto de Bolsa de la Emisión y el Agente Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, respectivamente.

Adicionalmente, BG INVESTMENT CO. INC. y BG Valores son accionistas de la Bolsa de Valores y de LatinClear. Rolando Arias y Federico Albert, Directores Principales y Suplentes de la Bolsa de Valores son ejecutivos de Banco General. Eduardo Domínguez y Carlos Samaniego, Directores de LatinClear, son ejecutivos de Banco General.

Los auditores externos del Emisor y el asesor legal independiente no tienen relación accionaria, ni han sido ni son empleados del Emisor ni de ninguno de los participantes (Corredor de Valores, Agente de Pago, Asesor Financiero o de los Asesores Legales).

A continuación se presenta un resumen de las transacciones del Emisor con partes relacionadas:

Transacciones con Partes Relacionadas	Auditados	Auditados
	31/12/2012	31/12/2013
Efectivo	733,880	4,819,303
Alquileres por Cobrar	71	13,229
Cuentas por Cobrar	60,000	97,904
Alquileres por Cobrar a Futuro	533,199	933,739
Cuentas por Pagar	401,586	3,315
Cuentas por Pagar Accionista	25,997,560	15,997,560
Intereses por Pagar	593,541	124,445
Préstamo por Pagar	0	50,000,000
Bonos por Pagar	79,518,987	39,688,855
Ingresos por Alquileres	2,966,609	4,905,093
Gastos de Operación	156,027	156,679
Gastos Generales y Administrativos	51,421	347,631
Costos Financieros, neto	5,219,373	6,334,604

Fuente: Nota (5) Saldos y transacciones con partes relacionadas Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013 Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A.

IX. TRATAMIENTO FISCAL

A. GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE BONOS

De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 269 del Título XVII del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores de la República de Panamá, conforme fuera modificada por la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011, y con lo dispuesto en la Ley No. 18 de 2006, modificada por la Ley No. 31 de 5 de abril de 2011, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la SMV, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 modificada por la Ley No.31 de 5 de abril de 2011, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores emitidos por personas jurídicas, en donde dicha enajenación no se realice a través de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará el Impuesto Sobre la Renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de retener al vendedor, una suma equivalente al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, en concepto de adelanto al Impuesto Sobre la Renta sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de remitir al fisco el monto retenido, dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha en que surgió la obligación de pagar. Si hubiere incumplimiento, la sociedad emisora es solidariamente responsable del impuesto no pagado. El contribuyente podrá optar por considerar el monto retenido por el comprador como el Impuesto Sobre la Renta definitivo a pagar en concepto de ganancia de capital. Cuando el adelanto del Impuesto retenido sea superior al monto resultante de aplicar la tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital obtenida en la enajenación, el contribuyente podrá presentar una declaración jurada especial acreditando la retención efectuada y reclamar el excedente que pueda resultar a su favor como crédito fiscal aplicable al Impuesto Sobre la Renta, dentro del período fiscal en que se perfeccionó la transacción. El monto de las ganancias obtenidas en la enajenación de los valores no será acumulable a los ingresos gravables del contribuyente.

La compra de valores registrados en la SMV 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.

En caso de que un tenedor de bonos adquiera éstos fuera de una bolsa de valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Agente de Pago el registro de la transferencia del bono a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del cinco por ciento (5%) a que se refiere el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los bonos.

B. INTERESES GENERADOS POR LOS BONOS

De conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, modificado por la Ley No. 8 del 15 de marzo del 2010, los intereses que se paguen sobre valores registrados en la SMV, 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 serán colocados a través de la BVP, los tenedores de los mismos gozarán de este beneficio fiscal.

Si los Bonos no fuesen inicialmente colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores de los Bonos causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Emisor.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá dará a la

inversión en los Bonos. Cada Tenedor Registrado de un Bono deberá cerciorarse independientemente del tratamiento fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.

Los Tenedores Registrados aceptan y reconocen que los Impuestos que graven los pagos que el Emisor tenga que hacer conforme a los Bonos podrían cambiar en el futuro y reconocen, además, que el Emisor no puede garantizar que dichos Impuestos no vayan a cambiar en el futuro. En consecuencia, los Tenedores Registrados deben estar anuentes que en caso que se produzca algún cambio en los Impuestos antes referidos o en la interpretación de las leyes o normas que los crean que obliguen al Emisor a hacer alguna retención en concepto de Impuestos, el Emisor hará las retenciones que correspondan respecto a los pagos de intereses, capital o cualquier otro que corresponda bajo los Bonos, sin que el Tenedor Registrado tenga derecho a ser compensado por tales retenciones o que las mismas deban ser asumidas por el Emisor. En ningún caso el Emisor será responsable del pago de un Impuesto aplicable a un Tenedor Registrado conforme a las leyes fiscales de Panamá, o de la jurisdicción fiscal relativa a la nacionalidad, residencia, identidad o relación fiscal de dicho Tenedor Registrado, y en ningún caso serán los Tenedores Registrados responsables del pago de un Impuesto aplicable al Emisor conforme a las leyes fiscales de la República de Panamá.

X. ANEXOS

ANEXO 1

Estados Financieros Auditados para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2012 y 2013.

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

Estados Financieros

31 de diciembre de 2013

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

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

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

Índice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

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





KPMG
Apartado Postal 816-1089
Panamá 5, República de Panamá

Teléfono: (507) 208-0700
Fax: (507) 263-9852
Internet: www.kpmg.com

Informe de los Auditores Independientes

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

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. (en adelante "la Compañía"), los cuales comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2013, y los estados de resultados integrales, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas que comprenden, un resumen de políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera y por el control interno que la administración determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error.

Responsabilidad de los Auditores

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión acerca de estos estados financieros con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores de importancia relativa.

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

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A., al 31 de diciembre de 2013, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Asuntos de Énfasis

Sin calificar nuestra opinión, llamamos la atención a la nota 5 de los estados financieros que incluyen saldos y transacciones importantes con compañías relacionadas que inciden en las operaciones y posición financiera de la compañía.

KPMG

19 de marzo de 2014
Panamá, República de Panamá

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

Estado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre de 2013

(Expresado en Balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Activos corrientes			
Efectivo	5, 9	4,819,303	733,880
Cuentas por cobrar:			
Alquileres	5	1,075,915	567,907
Compañías relacionadas	5	97,904	60,000
Otras		0	10,642
Total de cuentas por cobrar	19	<u>1,173,819</u>	<u>638,549</u>
Adelantos a proveedores	19	191,079	524,968
Gastos pagados por adelantado		90,083	57,594
Impuesto pagado por adelantado	6, 19	1,333,306	807,786
Total de activos corrientes		<u>7,607,590</u>	<u>2,762,777</u>
Activos no corrientes			
Propiedades de inversión	7	211,622,858	198,718,463
Construcción en proceso	8, 9	519,484	0
Mobiliario, equipos y mejoras, neto	9	805,516	958,781
Alquileres por cobrar a futuro	5, 10, 19	4,380,642	3,907,689
Impuesto pagado por adelantado	6, 19	1,351,865	2,651,145
Depósitos en garantía		3,535	89,289
Total de activos no corrientes		<u>218,683,900</u>	<u>206,325,367</u>
Total de activos		<u><u>226,291,490</u></u>	<u><u>209,088,144</u></u>

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

<u>Pasivos</u>	<u>Nota</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Pasivos corrientes			
Préstamo por pagar	11, 19	50,000,000	0
Cuentas por pagar:			
Proveedores		864,732	3,227,453
Compañías relacionadas	5	3,315	401,586
Accionista	5	15,997,560	25,997,560
Intereses	5	124,445	593,541
Otras	12	314,410	886,497
Total de cuentas por pagar	19	<u>17,304,462</u>	<u>31,106,637</u>
Ingresos diferidos		<u>418,688</u>	<u>0</u>
Total de pasivos corrientes		<u>67,723,150</u>	<u>31,106,637</u>
Pasivos no corrientes			
Depósitos recibidos de clientes	19	56,751	115,495
Bonos por pagar, neto	5, 13, 19	39,688,855	79,518,987
Impuesto sobre la renta diferido	14	<u>7,443,847</u>	<u>10,912,846</u>
Total de pasivos no corrientes		<u>47,189,453</u>	<u>90,547,328</u>
Total de pasivos		<u>114,912,603</u>	<u>121,653,965</u>
<u>Patrimonio</u>			
Acciones comunes sin valor nominal, autorizadas 1,000,000, emitidas y en circulación 500,000 acciones al valor asignado	17	5,000,000	5,000,000
Utilidades no distribuidas		106,629,873	82,598,046
Impuesto complementario		<u>(250,986)</u>	<u>(163,867)</u>
Total del patrimonio		<u>111,378,887</u>	<u>87,434,179</u>
Compromisos	18		
Total de pasivos y patrimonio		<u>226,291,490</u>	<u>209,088,144</u>

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

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Resultados Integrales

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2013

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Ingresos por alquiler	5, 10, 7	20,753,641	15,676,112
Depreciación y amortización	9	(173,669)	(140,246)
Gastos de operación	5,15	(4,944,703)	(3,377,225)
Gastos generales y administrativos	5,16	(634,343)	(329,849)
Utilidad en operaciones		<u>15,000,926</u>	<u>11,828,792</u>
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	7	<u>12,758,759</u>	<u>16,474,812</u>
Resultados de la actividad de operación		<u>27,759,685</u>	<u>28,303,604</u>
Gastos de intereses		(5,764,736)	(5,117,778)
Amortización de costos por emisión de bonos, neto		(169,868)	(101,595)
Prima por redención anticipada de bonos		(400,000)	0
Costos financieros, neto	5, 11, 13	<u>(6,334,604)</u>	<u>(5,219,373)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		<u>21,425,081</u>	<u>23,084,231</u>
Impuesto sobre la renta:	14		
Corriente		(862,253)	(768,014)
Diferido		<u>3,468,999</u>	<u>(5,548,387)</u>
Total impuesto sobre la renta, neto		<u>2,606,746</u>	<u>(6,316,401)</u>
Utilidad neta		<u>24,031,827</u>	<u>16,767,830</u>
Utilidad neta por acción	17	<u>48.06</u>	<u>33.54</u>

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

Estado de Cambios en el Patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2013

(Expresado en Balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Impuesto complementario</u>	<u>Total de patrimonio</u>
Saldo al 1 de enero de 2012	5,000,000	65,830,216	(107,198)	70,723,018
Resultado integral total del período				
Utilidad neta	0	16,767,830	0	16,767,830
Total de resultados integrales del período	0	16,767,830	0	16,767,830
Contribuciones y distribuciones del accionista				
Impuesto complementario	0	0	(56,669)	(56,669)
Total de contribuciones y distribuciones del accionista	0	0	(56,669)	(56,669)
Saldo al 31 de diciembre de 2012	<u>5,000,000</u>	<u>82,598,046</u>	<u>(163,867)</u>	<u>87,434,179</u>
Saldo al 1 de enero de 2013	5,000,000	82,598,046	(163,867)	87,434,179
Resultado integral total del período				
Utilidad neta	0	24,031,827	0	24,031,827
Total de resultados integrales del período	0	24,031,827	0	24,031,827
Contribuciones y distribuciones del accionista				
Impuesto complementario	0	0	(87,119)	(87,119)
Total de contribuciones y distribuciones del accionista	0	0	(87,119)	(87,119)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	<u>5,000,000</u>	<u>106,629,873</u>	<u>(250,986)</u>	<u>111,378,887</u>

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

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

Estado de Flujos de Efectivo

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2013

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Flujos de efectivo por las actividades de operación:			
Utilidad neta		24,031,827	16,767,830
Ajustes por:			
Depreciación y amortización	9	173,669	140,246
Gasto impuesto sobre la renta, neto	14	(2,606,746)	6,316,401
Costo de financiamiento, neto	11, 13	6,334,604	5,219,373
Ingresos por alquileres contingentes	10	(472,953)	(2,169,565)
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	7	(12,758,759)	(16,474,812)
		<u>14,701,642</u>	<u>9,799,473</u>
Cambios en activos y pasivos de operaciones:			
Cuentas por cobrar		(508,008)	(524,025)
Cuentas por cobrar relacionadas		(37,904)	(60,000)
Cuentas por cobrar otras		10,642	(10,642)
Adelantos a proveedores		333,889	(471,842)
Gastos pagados por adelantado		(32,489)	(29,944)
Impuestos pagados por adelantado		858,878	(595,969)
Depósitos en garantía		85,754	96,772
Cuentas por pagar proveedores		(2,011,230)	2,680,824
Cuentas por pagar relacionadas		(398,271)	401,359
Deposito recibidos de clientes		(58,744)	5,699
Intereses por pagar		(499)	0
Otras cuentas por pagar		(572,087)	(393,499)
Ingresos diferidos		418,688	0
Flujos procedentes de actividades de operación		<u>12,790,261</u>	<u>10,898,206</u>
Intereses pagados		(6,633,333)	(5,693,333)
Impuesto sobre la renta pagado		(947,371)	(661,148)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		<u>5,209,557</u>	<u>4,543,725</u>
Flujos de efectivo por las actividades de inversión:			
Adquisición de activo fijo	9	(20,404)	(766,662)
Aumento en construcción en proceso	8	(209,488)	0
Aumento en las mejoras de propiedades de inversión	7	(807,123)	(9,573,840)
Efectivo neto usado en las actividades de inversión		<u>(1,037,015)</u>	<u>(10,340,502)</u>
Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento:			
Producto de nuevo préstamo bancario	11	50,000,000	0
(Pago) producto de bonos por pagar	11, 13	(40,000,000)	112,654
(Pago) producto de cuenta por pagar accionista	5, 11	(10,000,000)	3,998,760
Impuesto complementario		(87,119)	(56,669)
Efectivo neto (usado en) provisto para las actividades de financiamiento		<u>(87,119)</u>	<u>4,054,745</u>
Aumento (disminución) neto en el efectivo		4,085,423	(1,742,032)
Efectivo al inicio del año		<u>733,880</u>	<u>2,475,912</u>
Efectivo al final del año	5, 19	<u>4,819,303</u>	<u>733,880</u>

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

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

Notas a los estados financieros

Al 31 de diciembre de 2013

(Expresado en Balboas)

(1) Operación y constitución

Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. (en adelante “la Compañía”) es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es el alquiler de oficinas del Centro de Negocios “Business Park”, localizado en Costa del Este en la ciudad de Panamá. La Compañía es una subsidiaria 100% poseída por Zigma International, Ltd. establecida en las Islas Vírgenes Británicas. La Compañía mantiene contrato con Hines Interests, S. A. de C. V. para la administración del Centro de Negocios “Business Park”. (Ver Nota 18).

En enero de 2010, Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. adquirió la totalidad de las acciones de Costa del Este Office Properties, Inc., sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, mediante escritura pública No. 19,503 del 29 de agosto de 2008. Su principal actividad era arrendar oficinas en el edificio ubicado a un costado del centro de negocios “Business Park 2 – Torre V”.

El 2 de enero del 2013, las Juntas Directivas de la sociedades Desarrollo Inmobiliario del Este S. A. y Costa del Este Office Properties, Inc., celebraron un convenio de fusión por absorción y autorizaron que la sociedad Desarrollo Inmobiliario del Este S. A. fuese la compañía sobreviviente.

El 1 de abril de 2013, mediante escritura Pública No 2,676 se formaliza el acto de fusión por absorción de la sociedad Desarrollo Inmobiliario del Este S.A. (compañía sobreviviente) y Costa del Este Office Properties Inc. (compañía absorbida). Los activos y pasivos adquiridos producto de esta fusión, no tuvieron efectos en las cifras comparativas del año 2012.

La oficina principal de la Compañía se encuentra ubicada en Ciudad de Panamá, Ave. Costa del Este, Centro de Negocios Business Park, piso 6. Al 31 de diciembre de 2013, la Compañía no mantenía empleados (2012: igual). La unidad de negocio de los arrendamientos y las gestiones administrativas de la compañía son ejercidos por personal ejecutivo de compañías relacionadas.

(2) Base de preparación

(a) Declaración de cumplimiento

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los estados financieros fueron aprobados por la administración el 19 de marzo de 2014.

(b) Base de medición

Los estados financieros son preparados sobre la base de costo histórico, excepto por las propiedades de inversión. Ver Nota 3 (b).

Notas a los estados financieros

(c) *Moneda funcional y de presentación*

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional de la Compañía. El balboa es la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el Dólar (USD) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio, y en su lugar, el dólar de los Estados Unidos de América se utiliza como moneda de curso legal.

(d) *Uso de juicios y estimaciones*

La preparación de estos estados financieros en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere que la administración efectúe juicios, estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables y las cifras reportadas en los activos, pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones y supuestos son revisados de manera periódica. Los resultados de las revisiones de estimaciones contables son reconocidos en el período en que estos hayan sido revisados y cualquier otro período futuro que estos afecten.

i. *Supuesto e incertidumbres en las estimaciones:*

La información sobre supuestos e incertidumbres de estimación que tienen un riesgo significativo de resultar en un ajuste material, se incluye en la nota 7 de propiedades de inversión.

Medición de los valores razonables

Algunas de las políticas y revelaciones contables de la Compañía requieren la medición de los valores razonables tanto de los activos y pasivos financieros.

La Compañía cuenta con un marco de control establecido en relación con la medición de los valores razonables. Esto incluye Directivos que tienen la responsabilidad general por la supervisión de todas las mediciones significativas del valor razonable, incluyendo los valores razonables de Nivel 3.

Los Directivos revisan regularmente las variables no observables significativas y los ajustes de valorización. Si se usa información de terceros, como avalúos de corredores o servicios de fijación de precios, para medir los valores razonables, los Directivos evalúan la evidencia obtenida de los terceros para respaldar la conclusión de que esas valorizaciones satisfacen los requerimientos de las Normas Internacionales de Información Financiera, incluyendo el nivel dentro de la jerarquía del valor razonable dentro del cual deberían clasificarse esas valorizaciones. Los asuntos de valoración significativos son informados a la Junta Directiva de la Compañía.

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, la Compañía utiliza datos de mercado observables siempre que sea posible. Los valores razonables se clasifican en niveles distintos dentro de una jerarquía del valor razonable que se basa en las variables usadas en las técnicas de valorización, como sigue:

Notas a los estados financieros

Nivel 1: precios cotizados (no-ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos.

Nivel 2: datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa (es decir: precios) o indirectamente (es decir: derivados de los precios).

Nivel 3: datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (variables no observables).

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, la Compañía utiliza datos de mercado si las variables usadas para medir el valor razonable de un activo o pasivo puede clasificarse en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo nivel de la jerarquía del valor razonable que la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total.

La Compañía reconoce las transferencia entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del período sobre el que se informa durante el período en que ocurrió el cambio.

(e) Cambios en las políticas contables

Con excepción de los cambios incluidos a continuación, la Compañía ha aplicado consistentemente las políticas contables señaladas en la nota 3 a todos los períodos presentados en estos estados financieros.

La Compañía ha adoptado la NIIF 13 "Medición del Valor Razonable" y modificaciones a normas, incluyendo cualquier modificación resultante de otras normas.

La naturaleza y los efectos de los cambios se explican a continuación:

i. Medición del valor razonable

La NIIF 13 establece un marco único para medir el valor razonable y hacer revelaciones sobre las mediciones del valor razonable cuando estas mediciones son requeridas o permitidas por otras Normas Internacionales de Información Financiera. Unifica la definición de valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición. Reemplaza y expande los requerimientos de revelación relacionados con las mediciones del valor razonable incluidas en otras Normas Internacionales de Información Financiera, incluida la Norma Internacional de Información Financiera No. 7. Como resultado, la Compañía ha incluido revelaciones adicionales en este sentido (Ver Notas 7 y 19).

La información comparativa ha sido re-expresada de forma tal que esté en conformidad con la norma adoptada y las modificadas. Debido a que el cambio en la política contable sólo impacta los aspectos de revelación, no existe ningún impacto en la ganancia por acción.

Notas a los estados financieros

(3) Resumen de políticas de contabilidad más importantes

Excepto por las políticas explicadas en la nota 2, las políticas de contabilidad que se describen a continuación, han sido aplicadas por la Compañía consistentemente con aquellas utilizadas el año anterior.

(a) Instrumentos financieros

Instrumentos financieros no derivados

Los instrumentos financieros no derivados incluyen las cuentas por cobrar, el efectivo, bonos y las cuentas por pagar. Los instrumentos financieros no derivados son reconocidos originalmente al valor razonable más cualquier costo de transacción atribuible.

Un instrumento financiero es reconocido si la Compañía se convierte en una parte contractual del instrumento. Los activos financieros se dan de baja si los derechos contractuales de la Compañía a los flujos de efectivo de los activos financieros expiran o si la Compañía transfiere el activo financiero a otra parte sin retener control o todos los riesgos y beneficios importantes del activo. Los pasivos financieros se dan de baja si las obligaciones de la Compañía, especificadas en el contrato, expiran o son descargadas o canceladas. A continuación se detallan los activos y pasivos financieros no derivados, así:

i. Efectivo

El rubro de efectivo consiste de moneda de curso legal disponible en caja y depósitos bancarios en bancos de reconocida trayectoria en nuestro país. El efectivo consiste principalmente en depósitos a cuentas bancarias cuyo efectivo disponible esta denominado en balboas.

ii. Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar están presentadas a su costo amortizado menos cualquier pérdida por deterioro. Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinados que no son cotizados en un mercado activo y son reconocidos inicialmente al importe de los respectivos documentos o facturas menos una estimación por deterioro. Las ganancias o pérdidas se reconocen en resultados cuando las cuentas por cobrar son dadas de baja o por deterioro. La recuperación de estos activos financieros es analizada periódicamente y es registrada una estimación por deterioro para aquellas cuentas por cobrar calificadas como de cobro dudoso con cargo a los resultados del período. Las cuentas declaradas incobrables son rebajadas de la estimación por deterioro.

iii. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar están presentadas a su costo amortizado. Los plazos de vencimiento de las cuentas por pagar a proveedores se extienden hasta 30 días contados a partir de la fecha de emisión de los respectivos documentos o facturas, no están sujetas a ningún descuento por pronto pago, no generan intereses y son pagaderas en la moneda funcional de los estados financieros.

Notas a los estados financieros

iv. Títulos de deuda emitidos

Los títulos de deuda tienen como propósito la obtención de recursos para llevar a cabo sus operaciones y mantener la liquidez. La Compañía clasifica los instrumentos de deuda en pasivos financieros de acuerdo con la sustancia de los términos contractuales del instrumento.

Estos son medidos inicialmente al valor razonable, más los costos de transacción, y subsecuentemente se miden al costo amortizado, utilizando el método de tasa de interés efectiva.

v. Fondos retenidos a contratistas

La Compañía retiene un monto igual al diez por ciento (10%) de cada pago hecho a los contratistas sujeto a lo establecido en los contratos de construcción. Una vez completadas las obras y recibidas a satisfacción, los fondos retenidos son pagados a los respectivos contratistas.

vi. Capital social

Las acciones comunes son clasificadas como patrimonio. Los costos incrementales atribuibles directamente a la emisión de acciones son reconocidos como una deducción del patrimonio, neto de cualquier efecto tributario.

(b) *Propiedades de inversión*

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

(c) *Construcciones en proceso*

Los pagos de proyectos en construcción, incluyendo los costos de ingeniería y otros costos son capitalizados. Los saldos de construcción en proceso serán transferidos a los activos respectivos cuando los activos estén disponibles para el uso esperado.

También se incluyen los costos de financiamiento adquiridos para la construcción y son capitalizados como un componente de los costos de construcción en proceso, durante esta etapa. La capitalización de los costos de financiamiento termina cuando sustancialmente todas las actividades necesarias para preparar el activo calificado para su uso o venta se hayan terminado. Al finalizar el proyecto los costos son trasladados a las cuentas específicas de los activos relacionados. Al 31 de diciembre de 2013, no hubo costos de interés que hubieran requerido ser capitalizados (2012: costos de interés capitalizados B/.575,556).

Notas a los estados financieros

(d) *Mobiliarios, equipos y mejoras*

Activos Propios:

El mobiliario, equipos y mejoras se llevan al costo.

Erogaciones subsecuentes:

Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni prolongan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

Depreciación y amortización:

Los activos fijos son depreciados y amortizados utilizando el método de línea recta, en base a la vida útil estimada de los activos respectivos. El gasto de depreciación y amortización se carga a resultado de las operaciones corrientes. La vida estimada de los activos es como sigue:

	<u>Vida Útil</u>
Mejoras a la propiedad	10 años
Mobiliario y equipos	10 años

(e) *Deterioro de activos*

Activos financieros (incluyendo partidas por cobrar)

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

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

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

Notas a los estados financieros

Activos no financieros

El valor según libros de los activos no financieros de la Compañía, es revisado a la fecha de reporte, excepto por lo que se señala en la nota 3 (b) y (f) para determinar si hay indicativos de deterioro permanente. Si existe algún indicativo, entonces el valor recuperable del activo es estimado.

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

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

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

Una pérdida por deterioro es reversada si ha habido algún cambio en la estimación usada para determinar el valor recuperable. Una pérdida por deterioro es reversada sólo hasta que el valor según libros del activo no exceda el valor según libros que hubiese sido determinado, sino se hubiese reconocido una pérdida por deterioro.

Por la naturaleza de los ingresos de la Compañía no se establece una provisión para deterioro que represente una posible estimación de las pérdidas sufridas en relación con los alquileres por cobrar.

(f) *Impuesto sobre la renta*

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

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

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

Notas a los estados financieros

La diferencia temporal que particularmente genera el impuesto sobre la renta diferido pasivo, corresponde a las propiedades de inversión y las cuentas por cobrar alquileres futuros.

El impuesto sobre la renta diferido activo se reconoce únicamente cuando es probable que las utilidades gravables futuras estarán disponibles contra las cuales las diferencias temporales puedan ser utilizadas. El impuesto sobre la renta diferido activo es revisado en cada fecha de reporte y es reducido al momento en que se juzgue que es probable que no se realizaran los beneficios relacionados con el impuesto.

(g) Reconocimiento de ingresos

Ingreso por alquileres:

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

Ingresos diferidos por alquiler:

El ingreso diferido por alquiler consiste en la facturación del canon de arrendamiento con un mes de anticipación de aquellos contratos por alquiler que así lo indiquen. El ingreso reconocido en el estado de resultados integrales en el mes correspondiente.

Alquileres por cobrar a futuro:

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

(h) Costos financieros

Los costos financieros de la Compañía incluyen gastos de intereses, prima por redención anticipada de los bonos y los costos financieros diferidos.

Los gastos de intereses consisten en los generados por el préstamo puente y los bonos por pagar.

Los costos financieros diferidos consisten en costos de emisión de bonos por honorarios pagados neto de cualquier prima. Estos costos diferidos por emisión de bonos, serán amortizados basados en la vigencia de los mismos, usando el método de tasa de interés efectiva.

(i) Utilidad neta por acción

La utilidad neta por acción mide el desempeño de la entidad sobre el período reportado y es calculada dividiendo la utilidad disponible para los accionistas comunes entre la cantidad promedio ponderado de acciones comunes en circulación durante el período.

Notas a los estados financieros

(j) Información de segmento

Un segmento de operación es un componente de la Compañía que se dedica a actividades de negocio de las que puede obtener ingresos e incurrir en gastos, incluyendo los ingresos y los gastos que se relacionan con transacciones con cualquiera de los otros componentes de la Compañía. Todos los resultados de operación de los segmentos operativos son revisados regularmente por el Gerente General de la Compañía para tomar decisiones sobre los recursos que deben asignarse al segmento y evaluar su rendimiento, y para los cuales la información financiera esté disponible (Ver Nota 4).

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

Una serie de nuevas normas, modificaciones a normas e interpretaciones son aplicables a los períodos anuales que comienzan después del 1 de enero de 2014, y no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros. Aquellas que pueden ser relevantes para la compañía se señalan a continuación:

- Modificaciones a la NIC 32, Compensación de Activos y Pasivos Financieros, efectiva para períodos que comienzan en o después del 1 de enero de 2014. Se permite su aplicación anticipada.
- NIIF 9 Instrumentos financieros, publicada el 12 de noviembre de 2009, forma parte de la primera fase del proyecto comprensivo del Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) para reemplazar NIC 39. La fecha de aplicación de acuerdo al último comunicado del IASB será para períodos anuales que inicien a partir del 1 de enero de 2018.

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

(4) Segmento de operación

Como se describe a continuación, la Compañía tiene un único segmento reportable que son los arrendamientos de propiedades de inversión, el cual es la única unidad estratégica de negocio. La unidad estratégica de negocio ofrece un servicio, por lo que no requiere de diferentes tecnologías y estrategias de comercialización. Para esta unidad estratégica de negocios, la administración examina los informes de gestión interna periódicamente. El funcionamiento del segmento son los arrendamientos de oficinas y locales para uso comercial representados en propiedades de inversión.

Debido a que la Compañía mantiene un único segmento, la información financiera del segmento ha sido revelada en los estados de situación financiera y de resultados, como información reportable de este único segmento.

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

Notas a los estados financieros

(5) Saldos y transacciones con compañías relacionadas

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

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Efectivo	<u>4,819,303</u>	<u>733,880</u>
Alquileres por cobrar	<u>13,229</u>	<u>71</u>
Cuentas por cobrar	<u>97,904</u>	<u>60,000</u>
Alquileres por cobrar a futuro	<u>933,739</u>	<u>533,199</u>
Cuentas por pagar	<u>3,315</u>	<u>401,586</u>
Cuentas por pagar accionista	<u>15,997,560</u>	<u>25,997,560</u>
Intereses por pagar	<u>124,445</u>	<u>593,541</u>
Préstamo por pagar	<u>50,000,000</u>	<u>0</u>
Bonos por pagar	<u>39,688,855</u>	<u>79,518,987</u>
Ingresos por alquileres	<u>4,905,093</u>	<u>2,966,609</u>
Gastos de operación	<u>156,679</u>	<u>156,027</u>
Gastos generales y administrativos	<u>347,631</u>	<u>51,421</u>
Costos financieros, neto	<u>6,334,604</u>	<u>5,219,373</u>

Las cuentas por cobrar y pagar con partes relacionadas no generan intereses, no tienen garantías asociadas, ni tienen fecha de vencimiento, excepto por la cuenta por pagar accionista que tiene vencimiento a requerimiento. La Compañía mantiene pagarés a requerimiento con su accionista por la suma de B/.16,000,000 (2012: B/. 26,000,000) los cuales a la fecha se han utilizado la suma de B/.15,997,560 (2012: B/. 25,997,560). En noviembre de 2013 se abonó la suma de B/.10,000,000. (Ver Nota 11).

(6) Impuesto pagado por adelantado

Representa el crédito a favor de la Compañía, que imputará a períodos fiscales subsiguientes, relativo al Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y Servicios generado principalmente por las compras realizadas y servicios contratados durante la construcción del edificio de oficinas, Business Park 2 – Torre V.

Notas a los estados financieros

(b) Medición del valor razonable:

i. Jerarquía del valor razonable

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

El valor razonable de las propiedades de inversión de B/.211,622,858 (2012: B/.198,718,463) se ha clasificado como un valor razonable Nivel 3 sobre la base de la técnica de valoración y variables no observables significativas usadas, en apego a las Normas Internacionales de Valuación (IVS-100, IVS-230 e IVS-300, 2011).

A continuación se detallan las técnicas de valorización usadas para medir el valor razonable de las propiedades de inversión, así como las variables no observables significativas usadas.

ii. Técnicas de valoración

Los métodos usados para medir el valor razonable de las propiedades de inversión se detallan seguidamente:

(a) *Enfoque de mercado:* Se investigaron fincas en el sector donde están localizadas las propiedades de la Compañía y áreas aledañas, para obtener valores de terrenos de ventas registrados en la Entidad Autónoma del Registro Público (EARP). Se utilizaron ventas y ofertas libres de mercado más reciente y se le hicieron los ajustes correspondientes.

(b) *Enfoque de costo de mejoras:* Se estimó un método de costo para obtener el valor de mejoras. Al valor obtenido, se le realizó ajuste por depreciación de las mejoras de acuerdo a la información de la fecha de construcción encontrada, y a este valor se le sumo el valor de terreno.

(c) *Enfoque de mercado para las mejoras:* Se encontraron dos (2) transacciones de ventas registradas en la EARP. Además, se encontraron ofertas libres del mercado de propiedades que tuvieran características similares a la propiedad avaluada ubicadas en las áreas aledañas. Las transacciones encontradas fueron utilizadas y ajustadas.

(d) *Enfoque de rentas:* Este valor se midió en función a los beneficios futuros de la propiedad. Se utilizó el canon promedio proporcionado por la Compañía obtenido de los contratos de arrendamiento.

El valor razonable del terreno se determinó sobre la base del enfoque de mercado. El valor razonable del edificio y mejoras se determinó sobre la base del valor promedio de los enfoques de costo de mejoras, mercado para las mejoras y de rentas.

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

Notas a los estados financieros

iii. Variables no observadas significativas

El canon de arrendamiento promedio está entre B/.19 a B/.28 el m2, según superficie y amenidades para este tipo de propiedad.

La tasa de ocupación (76-98%. Promedio ponderado de 87%).

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

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

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

(8) Construcción en proceso

La construcción en proceso consiste principalmente de costos asociados a mejoras a la Torre V y se detallan a continuación:

	<u>Saldo al inicio del año</u>	<u>2013</u>			<u>Saldo al final del año</u>
		<u>Aumento</u>	<u>Ajustes y Reclasificaciones</u>	<u>Transferencias</u>	
Construcción	<u>0</u>	<u>209,488</u>	<u>0</u>	<u>309,996</u>	<u>519,484</u>

	<u>Saldo al inicio del año</u>	<u>2012</u>			<u>Saldo al final del año</u>
		<u>Aumento</u>	<u>Ajustes y Reclasificaciones</u>	<u>Transferencias</u>	
Administración	3,088,350	629,366	0	(3,717,716)	0
Estudios	131,064	77,327	(2,022)	(206,369)	0
Diseños	336,076	1,441,015	0	(1,777,091)	0
Permisos y certificaciones	192,045	0	0	(192,045)	0
Terreno	1,880,000	0	0	(1,880,000)	0
Construcción	<u>67,437,474</u>	<u>9,017,311</u>	<u>(385,166)</u>	<u>(76,069,619)</u>	<u>0</u>
	<u>73,065,009</u>	<u>11,165,019</u>	<u>(387,188)</u>	<u>(83,842,840)</u>	<u>0</u>

Al 31 de diciembre de 2013, el saldo consiste en adecuaciones y ampliaciones al área de cafetería, cocina y servicio, así como mejoras a los elevadores del Centro de Negocios Business Park 2 – Torre V.

La construcción en proceso comprende costos relacionados con la construcción del edificio de oficinas, Business Park 2 – Torre V, que la subsidiaria Costa del Este Office Properties, Inc. construyó en un terreno de 12,000 m2 contiguo al complejo Business Park, que tendrá aproximadamente 40,000 m2 de área rentable y 2,000 estacionamientos. Al 31 de diciembre de 2012, estos costos fueron transferidos a propiedad de inversión.

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

Notas a los estados financieros

(9) Mobiliario, equipos y mejoras, neto

A continuación se presenta un detalle de los mobiliarios, equipos y mejoras, neto:

	<u>Mobiliario y Equipo</u>	<u>Equipo de Gimnasio</u>	<u>Mejoras a la propiedad arrendada</u>	<u>Total</u>
Costo				
Saldo al 1 de enero de 2012	122,632	0	657,056	779,688
Transferencias	512,968	216,221	0	729,189
Adquisiciones	<u>35,437</u>	<u>2,036</u>	<u>0</u>	<u>37,473</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2012	<u>671,037</u>	<u>218,257</u>	<u>657,056</u>	<u>1,546,350</u>
Saldo al 1 de enero de 2013	671,037	218,257	657,056	1,546,350
Adquisiciones	<u>20,404</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>20,404</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2013	<u>691,441</u>	<u>218,257</u>	<u>657,056</u>	<u>1,566,754</u>
Depreciación y amortización acumuladas				
Saldo al 1 de enero de 2012	67,523	0	378,957	446,480
Depreciación del año	<u>46,555</u>	<u>28,829</u>	<u>65,705</u>	<u>141,089</u>
Saldo al 31 de diciembre 2012	<u>114,078</u>	<u>28,829</u>	<u>444,662</u>	<u>587,569</u>
Saldo al 1 de enero de 2013	114,078	28,829	444,662	587,569
Depreciación del año	<u>68,324</u>	<u>39,640</u>	<u>65,705</u>	<u>173,669</u>
Saldo al 31 de diciembre 2013	<u>182,402</u>	<u>68,469</u>	<u>510,367</u>	<u>761,238</u>
Valor según libros				
Al 1 de enero de 2012	<u>55,109</u>	<u>0</u>	<u>278,099</u>	<u>333,208</u>
Al 31 de diciembre de 2012	<u>556,959</u>	<u>189,428</u>	<u>212,394</u>	<u>958,781</u>
Al 1 de enero de 2013	<u>556,959</u>	<u>189,428</u>	<u>212,394</u>	<u>958,781</u>
Al 31 de diciembre de 2013	<u>509,039</u>	<u>149,788</u>	<u>146,689</u>	<u>805,516</u>

La depreciación y amortización fue registrada de la siguiente manera:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Gasto de depreciación y amortización	173,669	140,246
Construcción en proceso	<u>0</u>	<u>843</u>
	<u>173,669</u>	<u>141,089</u>

Notas a los estados financieros

(10) Alquileres por cobrar a futuro

De acuerdo a los contratos de arrendamiento y como lo establece la Norma Internacional de Contabilidad No. 17, la Compañía ha reconocido en el estado de resultados un aumento en los ingresos de alquileres por cobrar en el futuro, por B/.472,953 (2012: B/.2,169,565).

Los cobros futuros mínimos totales estimados por el año bajo arrendamiento operativo, exigible en las fechas en que entran en vigor los incrementos pactados en los contratos de arrendamiento, se detallan a continuación:

<u>Período</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Hasta un año	16,932,070	14,121,219
Entre dos y cinco años	47,537,751	46,654,480
Más de cinco años	60,812,126	67,154,476

(11) Préstamo por pagar

La Compañía mantiene préstamo puente con Banco General (Overseas), Inc. por B/.50,000,000 a una tasa de interés fija anual de 6.25% y pago único de capital en abril de 2014. El propósito de este préstamo fue el de hacerle frente a la redención anticipada de bonos por B/.40,000,000 establecida en la emisión de la Serie B del año 2007; además, se abonó B/.10,000,000 al saldo que adeuda a su accionista.

A continuación se detallan las condiciones del contrato más significativas:

- (a) La Compañía ha obtenido una dispensa o waiver de la Mayoría de Tenedores Registrados de la Emisión Bonos Corporativos de B/. 80,000,000 que la Compañía actualmente mantiene registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores (antes llamada Comisión Nacional de Valores), (la Emisión") con el fin de poder exceder temporalmente el Límite Máximo de Endeudamiento permitido en la Emisión.
- (b) La cancelación del préstamo puente está contemplada con la nueva emisión de bonos Serie B hasta la suma de B/. 40,000,000 y una nueva emisión por B/.10,000,000. (Ver Nota 13).

(12) Otras cuentas por pagar

Las otras cuentas por pagar se detallan a continuación:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Impuesto sobre la renta	141,160	226,278
Otros impuestos	0	39,257
Retención a contratistas	173,250	620,962
	<u>314,410</u>	<u>886,497</u>

Las retención a contratistas corresponden al 10% de los costos incurridos en el proceso de construcción del edificio de oficinas Torre V – Business Park (BPV) por facturas presentadas de conformidad con lo establecido en los contratos de construcción.

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

Notas a los estados financieros

(13) Bonos por pagar, neto

Los bonos por pagar, neto consisten en lo siguiente:

	<u>Vencimiento</u>	<u>Tasa de Interés Anual</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Bonos – Serie B	Nov. 2014	7%	0	40,000,000
Bonos – Serie A	Dic. 2020	7%	<u>40,000,000</u>	<u>40,000,000</u>
Menos:			40,000,000	80,000,000
Costos financieros diferido, neto de prima			<u>311,145</u>	<u>481,013</u>
			<u>39,688,855</u>	<u>79,518,987</u>

Con el propósito de disminuir los costos financieros, mediante Acta de la Junta Accionista de fecha 26 de septiembre de 2013, se aprobó valerse de la cláusula de Redención Anticipada establecida en el contrato de emisión de Bonos que fue realizada en el año 2007, mediante la redención de la Serie B de la emisión de Bonos acordada en el año 2010. Para este fin, la Compañía contrató un préstamo puente y aprobó la emisión de bonos Serie B hasta por un monto de B/. 40,000,000 y una nueva emisión por B/.10,000,000 para la cancelación de este préstamo (Ver Nota 11).

La Compañía ha obtenido una dispensa de la mayoría de los tenedores registrados de la emisión de bonos corporativos de B/.80,000,000 que actualmente se encuentra registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores con el fin de poder exceder temporalmente el límite máximo de endeudamiento permitido en la emisión.

El 5 de diciembre de 2010, Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. presentó una Oferta Pública de Bonos Corporativos, por un valor nominal total de hasta B/.80,000,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos, en dos series por hasta B/.40,000,000 cada una, que serán ofrecidas la serie A, a partir del 15 de diciembre de 2010 y la serie B, a partir del 1 de noviembre de 2014.

Los bonos emitidos de la serie A y B devengan intereses en base a una tasa fija de 7.00% anual y los bonos por emitir de la Serie B por B/. 40,000,000 devengarán intereses en base a una tasa que será determinada y remitida a la Superintendencia de Mercado de Valores (antes llamada Comisión Nacional de Valores) mediante suplemento al prospecto informativo al menos 3 días hábiles antes de la fecha de oferta de los bonos de la segunda emisión de la serie B.

Los intereses de los bonos de ambas series son pagaderos por trimestre vencido los días 15 de marzo, 15 de junio, 15 de septiembre y 15 de diciembre de cada año, hasta las respectivas fechas de vencimiento, que serán el 15 de diciembre de 2020, los bonos de la serie A y el 1 de noviembre de 2014 y 2024, los bonos de la serie B emitidos y por emitir, respectivamente. El pago a capital de los bonos de las series A y B se realizará mediante un solo pago en sus respectivas fechas de vencimiento.

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

Notas a los estados financieros

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

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

- i. la primera hipoteca y anticresis sobre la finca 159709, inscrita al Rollo 22484, Documento 6, y sobre las fincas 243197, 243199 y 243200, inscritas al Documento 728849 de la Sección de la Propiedad de la Provincia de Panamá, de propiedad del Emisor (la "Finca"),
- ii. la cesión de las pólizas de seguros del inmueble de una compañía aceptable al Agente Fiduciario y que cubra al menos el 80% del valor de reposición de los inmuebles que garanticen la emisión y de las mejoras construidas sobre las fincas,
- iii. la cesión de las pólizas de seguro de construcción contra todo riesgo, con una cobertura de al menos el 95% del monto estimado de construcción del Business Park 2 – Torre V,
- iv. la cesión de los pagos mensuales que efectúan los arrendatarios de los inmuebles situados en las fincas (los "Cánones de Arrendamiento"),
- v. otros aportes del emisor que se depositarán en la cuenta de reserva, y
- vi. garantía (carta de crédito stand-by, prenda mercantil sobre depósito bancario en la cuenta de reserva u otra garantía aceptable al agente fiduciario, por B/.10,000,000 que será otorgada por el Emisor a más tardar el 1 de noviembre de 2013.

Esta garantía se mantendrá vigente hasta que la emisión actual de la Serie A y B sea cancelada o refinanciada como garantía del pago de dicha emisión. En caso de pago o refinanciamiento de la emisión actual, el Agente Fiduciario quedará obligado a liberar la Garantía Adicional.

El producto de la emisión será utilizado de la siguiente manera:

Serie A

Repago de un préstamo por pagar al accionista relacionado con el financiamiento de costos de construcción del Business Park 2 – Torre V, incurridos entre enero y marzo de 2010, por la suma aproximada de B/.11,452,160.

Notas a los estados financieros

Financiamiento de una porción de los costos de construcción del Business Park 2 – Torre V, ubicado adyacente al Business Park I, que consta de un edificio de 22 pisos que abarcará 15 pisos de oficinas corporativas y 7 pisos de estacionamientos, con aproximadamente 42,000 m² de área rentable, por la suma aproximada de B/.83,113,651.

Serie B

Refinanciamiento de los bonos al amparo de la Resolución No.CNV 287-07, a su vencimiento el 1 de noviembre de 2014, por la suma aproximada de B/.40,000,000, que sus principales términos y condiciones se resumen seguidamente:

El 1 de noviembre de 2007, Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. presentó una Oferta Pública de Bonos Corporativos, por un valor nominal total de hasta B/.40,000,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos y con una tasa de interés anual de 7.00%, pagaderos por trimestre vencido los días 1 de febrero, 1 de mayo, 1 de agosto y 1 de noviembre de cada año, hasta la fecha de vencimiento que será el 1 de noviembre de 2014. El pago a capital se realizará mediante un solo pago en la fecha de vencimiento.

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

- i. la primera hipoteca y anticresis sobre la finca 159709, inscrita al Rollo 22484, Documento 6, de la Sección de la Propiedad de la Provincia de Panamá, de propiedad del Emisor (la "Finca"), consistente en un terreno de 38,000 m² ubicado en Costa del Este y sus mejoras, que incluyen un área disponible de oficinas corporativas para alquiler de 46,400 m²,
- ii. la cesión de las pólizas de seguros del inmueble de una compañía aceptable al Agente Fiduciario y que cubra al menos el 80% del valor de reposición de las mejoras construidas sobre la Finca, y
- iii. la cesión de los pagos mensuales que efectúan los arrendatarios de la Finca en concepto de alquiler de los locales comerciales ubicados en la Finca (los "Cánones de Arrendamiento").

El Emisor podrá redimir anticipadamente la emisión, parcial o totalmente, a partir del quinto aniversario de la emisión al 101% del valor nominal de los Bonos. El Emisor notificará al Agente Administrativo con al menos treinta (30) días antes de cada fecha de redención, que deberá coincidir con un día de pago, al precio indicado en base al valor nominal de los Bonos a redimir.

No obstante lo anterior, el Emisor tendrá la opción de redimir el total de la emisión al 100% del valor nominal de los Bonos, en cualquier momento durante la vigencia de la misma, si el Emisor no obtiene el consentimiento del Agente Administrativo para realizar cualquiera de las Restricciones Especiales que requieren aprobación del Agente Administrativo.

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

Notas a los estados financieros

Los fondos recaudados con la emisión de los bonos corporativos, fue utilizada para financiar a largo plazo las obligaciones financieras que tenía Desarrollo Inmobiliario del Este, S. A. por un monto de aproximadamente de B/.40,000,000. Los acreedores de dichas obligaciones eran Liverpool-West Indies Bank Limited por aproximadamente B/.35,000,000 y Zigma International, Ltd. por aproximadamente B/.5,000,000.

(14) Impuestos

Las declaraciones del impuesto sobre la renta están sujetas a revisión por las autoridades fiscales panameñas por los últimos tres años, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre de 2013, de acuerdo a regulaciones fiscales vigentes.

La Compañía, también está sujeta a la revisión del cumplimiento del impuesto de transferencia de bienes muebles y servicios (ITBMS).

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

Mediante la Gaceta Oficial No. 26489-A, se publicó la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010 mediante la cual se modifican las tarifas generales del Impuesto sobre la Renta (ISR), aplicables a las personas jurídicas a una tasa de 27.5% para el período fiscal 2010 y a una tasa de 25% para los períodos fiscales 2011 y subsecuentes.

Notas a los estados financieros

Otra modificación introducida por la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010, es la sustitución del sistema del pago adelantado del Impuesto sobre la renta sobre la base de tres (3) partidas estimadas pagaderas el 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre, por un nuevo sistema denominado adelanto mensual al Impuesto sobre la Renta (ISR), equivalente al uno por ciento (1%) del total de los ingresos gravables de cada mes. Se establecen reglas especiales para el cómputo de este adelanto para el sector de las importadoras, distribuidoras y despachadoras de combustible; las personas jurídicas dedicadas a las actividades de seguros y reaseguros; las empresas dedicadas a la importación y fabricación de productos alimenticios o farmacéuticos y medicinales de consumo humano; y las personas dedicadas al sector agropecuario o agroindustrial. Este adelanto se pagará por medio de declaración jurada dentro de los primeros veinte (20) días calendarios siguientes al mes anterior.

La disposición antes señalada fue modificada por la Ley 52 del 28 de agosto de 2012 que elimina la aplicación del adelanto mensual del Impuesto sobre la Renta, retornando al sistema del pago adelantado del Impuesto sobre la renta sobre la base de tres (3) partidas estimadas pagaderas el 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año.

La mencionada Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010, modifica el denominado Cálculo Alternativo del Impuesto sobre la Renta (CAIR), obligando a toda persona jurídica que devengue ingresos en exceso a un millón quinientos mil balboas (B/.1,500,000) a determinar como base imponible de dicho impuesto, la suma que resulte mayor entre: (a) la renta neta gravable calculada por el método ordinario establecido en el Código Fiscal y la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables, el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%).

Las personas jurídicas que incurran en pérdidas por razón del impuesto calculado bajo el método presunto o que, por razón de la aplicación de dicho método presunto, su tasa efectiva exceda las tarifas del impuesto aplicables para el período fiscal de que se trate, podrá solicitar a la Dirección General de Ingresos que se le autorice el cálculo del impuesto bajo el método ordinario de cálculo. La ley comenzó a regir a partir del 1 de julio de 2010.

La Compañía al hacer la comparación del método tradicional y el cálculo alternativo del impuesto sobre la renta, determinó el monto del impuesto sobre la renta causado para el período terminado el 31 de diciembre de 2013, en B/.862,253 de conformidad con el método tradicional. (2012: bajo el método tradicional B/.725,998 y la entidad fusionada, bajo el método alternativo por B/.42,016).

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

Notas a los estados financieros

La conciliación entre la tasa impositiva con la tasa efectiva del gasto de impuesto sobre la renta de la Compañía, como un porcentaje de la utilidad antes del impuesto sobre la renta se detalla a continuación:

	<u>2013</u>		<u>2012</u>	
Utilidad antes de impuesto sobre la renta		<u>21,425,081</u>		<u>23,084,231</u>
Tasa de impuesto sobre la renta estatutaria				
Aumento (disminución) resultante de:	25.00%	5,356,270	25.00%	5,771,058
Ingresos no gravables, neto	(21.07%)	(4,514,604)	(27.75%)	(5,658,087)
Costos y gastos	<u>0.10%</u>	<u>20,587</u>	<u>2.66%</u>	<u>613,027</u>
Total de impuesto sobre la renta	4.02%	862,253	3.14%	725,998
Método del cálculo alternativo	<u>0.00%</u>	<u>0</u>	<u>0.18%</u>	<u>42,016</u>
Total del impuesto sobre la renta corriente	4.02%	862,253	3.33%	768,014
Efecto del ajuste al impuesto diferido	<u>(4.02%)</u>	<u>(3,468,999)</u>	<u>24.04%</u>	<u>5,548,387</u>
Total del impuesto sobre la renta	<u>(0.00%)</u>	<u>(2,606,746)</u>	<u>27.36%</u>	<u>6,316,401</u>

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

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Impuesto sobre la renta diferido pasivo:		
Ingresos de alquiler por cobrar a futuros	1,095,161	976,923
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	<u>6,348,686</u>	<u>9,935,923</u>
Impuesto sobre la renta diferido pasivo	<u>7,443,847</u>	<u>10,912,846</u>

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

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Impuesto sobre la renta diferido activo al inicio del año	0	26,571
Menos arrastre de pérdida aplicado	<u>0</u>	<u>(26,571)</u>
Impuesto sobre la renta diferido activo al final del período	<u>0</u>	<u>0</u>
Impuesto sobre la renta diferido pasivo al inicio del año	10,912,846	5,391,030
Más:		
Ingresos de alquiler futuros	118,238	542,391
Ajuste por cambio en la tasa efectiva del impuesto diferido	(3,974,369)	0
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	<u>387,132</u>	<u>4,979,424</u>
Gasto (recuperación) de impuesto sobre la renta diferido del período	<u>(3,468,999)</u>	<u>5,521,815</u>
Impuesto sobre la renta diferido pasivo al final del período	<u>7,443,847</u>	<u>10,912,845</u>
Impuesto sobre la renta diferido	<u>7,443,847</u>	<u>10,912,845</u>

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

Notas a los estados financieros

Los beneficios o compromisos fiscales reconocidos, los cuales se relacionan con el establecimiento del impuesto sobre la renta diferido generó recuperación del impuesto sobre la renta para los estados financieros de B/.3,468,999 (2012: gasto de B/.5,548,387).

La Compañía determinó el impuesto con respecto a la propiedad de inversión, de acuerdo con el artículo 701, literal a) del Código Fiscal, conforme quedó modificado por la Ley No. 49 de 17 de septiembre de 2009, cuando la compraventa de bienes inmuebles no está dentro del giro ordinario de negocios del contribuyente, se calculará el Impuesto sobre la Renta (ISR) a una tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia obtenida en la operación. Esta norma prevé un régimen especial que obliga al contribuyente a pagar un adelanto al Impuesto sobre la Renta (ISR) equivalente al resultado de la aplicación de una tarifa del tres por ciento (3%) sobre cualquiera de las siguientes bases imponibles, la que sea mayor: (a) el valor total de la enajenación o (b) el valor catastral del inmueble.

El adelanto podrá considerarse como el Impuesto Sobre la Renta (ISR) definitivo a pagar en estas operaciones. En consecuencia, cuando el mencionado adelanto sea inferior al impuesto calculado a la tarifa del diez por ciento (10%) aplicado sobre la ganancia obtenida en la operación, el contribuyente tendrá el beneficio de considerar dicho adelanto como el Impuesto sobre la Renta (ISR) definitivo en la transacción. Sin embargo, cuando el adelanto sea superior al diez por ciento (10%), aplicado sobre la ganancia obtenida en la operación, el contribuyente tendrá derecho a solicitar una devolución o crédito fiscal sobre el exceso pagado. Este crédito podrá ser cedido a otros contribuyentes.

(15) Gastos de operación

Los gastos de operación se detallan a continuación:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Administración	872,476	624,460
Electricidad, neto de recuperación	1,488,290	997,760
Servicios de vigilancia y seguridad	634,999	517,079
Seguros	156,679	156,027
Agua	27,110	24,769
Impuesto de inmueble	83,877	92,155
Impuesto de permiso de operación	122,515	86,385
Impuesto municipal	13,237	4,118
Comisión por venta	205,389	45,705
Reparación y mantenimiento	720,980	540,300
Combustible planta eléctrica	90,737	8,292
Aseo, limpieza y transporte desechos	<u>528,414</u>	<u>280,175</u>
	<u>4,944,703</u>	<u>3,377,225</u>

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

Notas a los estados financieros

(16) Gastos generales administrativos

Los gastos de generales y administrativos se detallan a continuación:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Honorarios por servicios profesionales	173,026	235,563
Telefonía fija y móvil	11,878	9,148
Cargos bancarios	335,753	42,273
Útiles de oficina, impresos y fotocopias	22,062	7,508
Alquileres varios	1,159	660
Viajes y atención a clientes	0	7,472
Uniformes	3,076	1,960
Misceláneos	87,389	25,265
	<u>634,343</u>	<u>329,849</u>

(17) Utilidad por acción

La utilidad neta por acción común es presentada como sigue:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Saldo al inicio y al final del año de acciones en circulación	<u>500,000</u>	<u>500,000</u>
<u>Cálculo básico de la utilidad por acción:</u>		
Utilidad neta	24,031,827	16,767,830
Total de acciones en circulación	<u>500,000</u>	<u>500,000</u>
Utilidad por acción	<u>48.06</u>	<u>33.54</u>

(18) Compromisos

(a) Administración:

La Compañía mantiene contratos con Hines Interests, S. A. de C. V. para la administración del centro de negocios "Business Park" por un período de cinco (5) años contados a partir del 1 de julio de 2005 con opción de renovación automática por un período igual a menos que una de las partes notifique por escrito 60 días antes de cumplidos los primeros cinco años. Los honorarios comprometidos por efectos de este contrato consisten en B/.150,000 el primer año, con incrementos anuales de 3.5% o el índice de precios del consumidor de los Estados Unidos de América, el que resulte mayor.

En adición, el contrato para la administración del centro de negocios "Business Park II" es por un período de cinco (5) años contados a partir del 1 de mayo de 2012 con opción de renovación automática por un período igual a menos que una de las partes notifique por escrito 60 días antes de cumplido los primeros cinco años. Los honorarios comprometidos por efectos de este contrato consisten en B/.180,000 el primer año, con incrementos anuales de 3.5% o el índice de precios del consumidor de los Estados Unidos de América, el que resulte mayor.

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

Notas a los estados financieros

(b) Construcción:

Los honorarios de Hines Interests, S. A. de C.V. ascendieron a B/.377,367 (2012: B/.624,460).

La Compañía mantiene compromisos por pagar a los contratistas y a la compañía administradora de la construcción del proyecto por B/.718,685 (2012: B/.5,573,578).

(19) Instrumentos financieros - valores razonables y gestión de riesgos

(a) Clasificación contable y valores razonables

A continuación se muestra los importes en libros y los valores razonables de los activos financieros y pasivos financieros, incluyendo sus niveles en la jerarquía del valor razonable. La tabla no incluye información para los activos financieros y pasivos financieros no medidos al valor razonable si el importe en libros es una aproximación razonable del valor razonable.

	Total Importe en Libros	2013 Valor razonable			Total
		Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	
Activos financieros no medidos al valor razonable					
Efectivo	4,819,303	0	0	0	0
Cuentas por cobrar	1,173,819	0	0	0	0
Alquileres por cobrar a futuro	4,380,642	0	0	0	0
Impuesto pagado por adelantado	2,685,171	0	0	0	0
	<u>13,058,935</u>				<u>0</u>
Pasivos financieros no medidos al valor razonable					
Préstamos por pagar	50,000,000	0	0	0	0
Bonos por pagar	39,688,855	0	41,136,000	0	41,136,000
Cuentas por pagar	17,304,462	0	0	0	0
Depósitos recibidos de clientes	56,751	0	0	0	0
	<u>107,050,068</u>				<u>41,136,000</u>

	Total Importe en Libros	2012 Valor razonable			Total
		Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	
Activos financieros no medidos al valor razonable					
Efectivo	733,880	0	0	0	0
Cuentas por cobrar	638,549	0	0	0	0
Alquileres por cobrar a futuro	3,907,689	0	0	0	0
Impuesto pagado por adelantado	3,458,931	0	0	0	0
	<u>8,739,049</u>				<u>0</u>
Pasivos financieros no medidos al valor razonable					
Bonos por pagar	79,518,987	0	82,100,000	0	82,100,000
Cuentas por pagar	31,106,137	0	0	0	0
Depósitos recibidos de clientes	115,495	0	0	0	0
	<u>110,740,619</u>				<u>82,100,000</u>

Notas a los estados financieros

- (b) Medición de los valores razonables
- i. Técnicas de valorización y variables no observables significativas
- Los siguientes supuestos fueron establecidos por la Administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el estado de situación financiera, como parte de estas estimaciones no se identificaron variables significativas no observables.
- (a) *Efectivo, cuentas por cobrar y otras*
El valor en libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza de corto plazo.
- (b) *Alquileres por cobrar a futuro*
El valor en libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza de corto plazo.
- (c) *Obligaciones por pagar, cuentas por pagar y otras*
El valor en libros de obligaciones por pagar, se aproxima a su valor razonable dada su naturaleza y las tasas de intereses prevalecientes del mercado no fluctúan de manera significativa. Las cuentas por pagar y otras, se aproxima a su valor razonable dada su naturaleza de corto plazo.
- (d) *Bonos por pagar*
Para determinar el valor razonable de los bonos por pagar se utilizaron técnicas de valuación con las cuales se descontaron los flujos de efectivo esperados a una tasa que refleja las tasas de intereses de referencia a la fecha de reporte, al igual que el riesgo crediticio del Emisor observado en la fecha de la emisión.

Estas estimaciones son subjetivas por su naturaleza, involucran incertidumbres y elementos críticos de juicio y por lo tanto, no pueden ser determinadas con exactitud. Cambios en los supuestos o criterios pueden afectar en forma significativa de las estimaciones.

- (c) Gestión de riesgo financiero
- La Compañía está expuesta, a los siguientes riesgos relacionados con el uso de instrumentos financieros:
- Riesgo de crédito
 - Riesgo de liquidez y financiamiento
 - Riesgo de tasa de interés y mercado
 - Riesgo operacional
 - Administración de capital

La Junta Directiva tiene responsabilidad por el establecimiento y vigilancia del marco de referencia de la administración de los riesgos de la Compañía.

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

Notas a los estados financieros

Se establecen ciertas políticas de manejo de riesgos para identificar y analizar los riesgos que enfrenta la Compañía, para fijar límites apropiados de riesgos y, controles para vigilar los riesgos y la adherencia a los límites establecidos. La exposición máxima al riesgo de crédito está dada por el valor en libros de las cuentas por cobrar.

La Junta Directiva supervisa cómo la gerencia vigila el cumplimiento con las políticas de manejo de riesgos. La Junta Directiva ejecuta la vigilancia de los procesos operacionales y financieros.

(a) *Riesgo de crédito*

i. Cuentas por cobrar

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida financiera que enfrenta la Compañía si un cliente o contraparte en un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente de las cuentas bancarias y cuentas por cobrar.

La exposición máxima al riesgo de crédito está representada por el valor en libros de cada activo financiero en el estado de situación financiera.

La exposición de la Compañía al riesgo de crédito está influenciada principalmente por las características individuales de cada cliente. Aproximadamente el 22% (2012: 21%) de los ingresos de la Compañía es atribuible a las operaciones de alquileres con un solo cliente. Sin embargo, geográficamente no existe una concentración de riesgo de crédito.

Por la naturaleza de los ingresos de la Compañía no se establece una provisión para deterioro que represente una posible estimación de las pérdidas sufridas en relación con las cuentas por cobrar.

La antigüedad de las cuentas por cobrar es la siguiente:

	<u>2013</u>	<u>Deterioro</u>	<u>2012</u>	<u>Deterioro</u>
Corriente	787,443	0	500,917	0
De 1 a 30 días	147,407	0	51,165	0
De 31 a 60 días	106,869	0	74,221	0
De 61 a 90 días	132,100	0	1,604	0
De 91 días y más	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>10,642</u>	<u>0</u>
	<u>1,173,819</u>	<u>0</u>	<u>638,549</u>	<u>0</u>

ii. Efectivo

La Compañía mantenía efectivo por B/.4,819,303 (2012: B/.733,880). El efectivo se mantiene en un banco local, que cuenta con una calificación de grado de inversión entre el rango de BBB y BBB+, según publicación fechada el 29 de julio de 2013 y 29 de octubre de 2013 de las agencias calificadoras Standard & Poor's y Fitch Ratings, respectivamente.

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

Notas a los estados financieros

(b) *Riesgo de liquidez y financiamiento*

El riesgo de liquidez es el riesgo de que la Compañía encuentre dificultades en el cumplimiento de las obligaciones relacionadas con sus pasivos financieros que se liquidan mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero. El enfoque de la Compañía para administrar la liquidez es asegurar, en la medida de lo posible, que siempre tendrá suficiente liquidez para cumplir sus obligaciones a su vencimiento, en circunstancias normales y condiciones adversas, sin incurrir en pérdidas excesivas o correr el riesgo de daño a la reputación de la Compañía.

Administración del riesgo de liquidez

La Compañía se asegura en el manejo de la liquidez, que mantiene suficientes depósitos en bancos disponibles para liquidar los gastos operacionales esperados.

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros no derivados:

	<u>Importe en libros</u>	<u>2013</u> Flujos de efectivo contractuales			
		<u>Total</u>	<u>6 meses o menos</u>	<u>7 a 12 meses</u>	<u>Más de un año</u>
Préstamo por pagar	50,000,000	(50,000,000)	(50,000,000)	0	0
Proveedores	864,732	(864,732)	(864,732)	0	0
Compañías relacionadas	3,315	(3,315)	(3,315)	0	0
Accionista	15,997,560	(15,997,560)	0	(15,997,560)	0
Intereses	124,445	(20,624,306)	(2,424,306)	(1,400,000)	(16,800,000)
Otras	314,410	(314,410)	(314,410)	0	0
Depósitos recibidos de clientes	56,751	(56,751)	0	0	(56,751)
Bonos por pagar	40,000,000	(40,000,000)	0	0	(40,000,000)
	<u>107,361,213</u>	<u>(127,861,074)</u>	<u>(53,606,763)</u>	<u>(17,397,560)</u>	<u>(56,856,751)</u>

	<u>Importe en libros</u>	<u>2012</u> Flujos de efectivo contractuales			
		<u>Total</u>	<u>6 meses o menos</u>	<u>7 a 12 meses</u>	<u>Más de un año</u>
Proveedores	3,227,453	(3,227,453)	(3,227,453)	0	0
Compañías relacionadas	401,586	(401,586)	0	(401,586)	0
Accionista	25,997,560	(25,997,560)	0	(25,997,560)	0
Intereses	593,541	(25,638,889)	(2,807,778)	(2,831,111)	(19,600,000)
Otras	886,497	(886,497)	(886,497)	0	0
Depósitos recibidos de clientes	115,495	(115,495)	0	0	(115,495)
Bonos por pagar	80,000,000	(80,000,000)	0	0	(80,000,000)
	<u>111,222,132</u>	<u>(136,267,480)</u>	<u>(6,921,728)</u>	<u>(29,230,257)</u>	<u>(99,715,495)</u>

Los flujos de salida revelados en la tabla anterior representan los flujos de efectivo contractuales relacionados con los pasivos financieros no derivados mantenidos para propósitos de administración de riesgo y que por lo general no se cierran antes del vencimiento contractual. La revelación muestra montos de flujo de efectivo para las obligaciones que se liquidan en efectivo.

Notas a los estados financieros

(c) *Riesgo de tasa de interés y mercado*

Es el riesgo de que el valor de un activo financiero de la Compañía se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, u otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados a eventos políticos y económicos.

La Compañía no tiene exposiciones sustanciales con respecto al riesgo de tasa de interés y mercado ya que sus obligaciones están sobre una base de tasa fija del 7% para los bonos por pagar y 6.25% para el préstamo puente.

(d) *Riesgo operacional*

El riesgo operacional es el riesgo de pérdidas directas o indirectas derivadas de una amplia variedad de causas asociadas en los procesos de la Compañía, personal, tecnología e infraestructura, y factores externos que no sean de crédito, de mercado y liquidez, como los derivados de los requisitos legales y reglamentarios y generalmente aceptados por normas de comportamiento corporativo. El riesgo operacional se deriva de todas las operaciones de la Compañía.

El objetivo de la Compañía es la gestión de riesgo operacional a fin de equilibrar la evitación de pérdidas financieras y daños a la reputación de la Compañía con costos de eficiencia general y evitar los procedimientos de control que restringen la iniciativa y la creatividad.

La responsabilidad primordial para el desarrollo e implementación de los controles para manejar el riesgo operativo es asignado a la administración superior dentro de cada unidad de negocio. Esta responsabilidad es apoyada por el desarrollo de estándares globales de la Compañía para la administración del riesgo operativo en las siguientes áreas:

- ✓ Requisitos para la adecuada segregación de funciones, incluyendo la autorización independiente de las operaciones.
- ✓ Requisitos para la conciliación y monitoreo de transacciones.
- ✓ Cumplimiento con requerimientos regulatorios y otros.
- ✓ Documentación de controles y procedimientos.
- ✓ Requisitos para evaluación periódica de los riesgos operacionales enfrentados, y la adecuación de controles y procedimientos para manejar los riesgos identificados.
- ✓ Requisitos para reportar las pérdidas operacionales y proponer acciones de remedio
- ✓ Desarrollo de un plan de contingencia.
- ✓ Entrenamientos y desarrollo profesional.
- ✓ Normas de éticas y de negocios.
- ✓ Mitigación del riesgo

El cumplimiento de las normas de la Compañía es apoyado por un programa de revisiones periódicas realizadas por auditoría interna. Los resultados del examen de auditoría interna se revisan con la gestión de la unidad de negocio al que se refieren, con resúmenes presentados a la Junta de Directores y altos directivos de la Compañía.

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

Notas a los estados financieros

Administración de capital

La política de la Compañía es la de mantener un base sólida de capital. La Junta Directiva supervisa el rendimiento del capital, que la Compañía define como el resultado de las actividades de operación dividido por el patrimonio neto total.

La Junta Directiva trata de mantener un equilibrio entre la mayor rentabilidad que podría ser posible con el mayor nivel de préstamos y de las ventajas y seguridad que proporciona la posición de capital.

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

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Total de pasivos	114,912,603	121,653,965
Menos: efectivo	<u>4,819,303</u>	<u>733,880</u>
Deuda neta	<u>110,093,300</u>	<u>120,920,085</u>
Total de patrimonio	<u>111,378,887</u>	<u>87,434,179</u>
Relación deuda neta al patrimonio	<u>0.99</u>	<u>1.38</u>