

FORMULARIO IN-T
INFORME DE ACTUALIZACION TRIMESTRAL
al 31 de diciembre de 2016

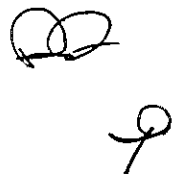
RAZON SOCIAL DEL EMISOR: BAVARIAN REAL ESTATE INC.

VALORES QUE HA REGISTRADO: BONOS CORPORATIVOS A 9 AÑOS POR B/.16,000,000
VENCIMIENTO 30 DE OCTUBRE DE 2023

NUMEROS DE TELEFONO Y FAX DEL EMISOR: TEL. 378-0400

DIRECCION DE EMISOR: COSTA DEL ESTE, EDIF. BMW CENTER, MEZANINE

DIRECCION DE CORREO ELECTRONICO DEL EMISOR: iarosemena@fasa.com.pa

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

I PARTE

ANALISIS DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

La empresa inició operaciones en el año 2013, pero fue únicamente a partir de octubre de 2013 que suscribió un acuerdo de compra venta de bienes raíces que le permitió hacer usufructo de los mismos mediante el arriendo de los locales comerciales.

En Marzo de 2014 se perfeccionó el traspaso de los bienes raíces a propiedad de la empresa.

Los bonos corporativos emitidos por la empresa fueron aprobados por la SMV el 22 de septiembre de 2014 mediante la Resolución No. 445-14, por lo que la emisión fue vendida el 25 de septiembre de 2014. El vencimiento final de la emisión es el 30 de octubre de 2023.

A. Liquidez

La empresa cuenta con la liquidez necesaria para hacer frente a sus deudas las cuales consisten básicamente en el pago de los abonos a intereses y capital de la emisión de bonos corporativos.

El capital de trabajo creció significativamente en con la conversión de la deuda a corto plazo por B/.16,000,000. a bonos corporativos a largo plazo. La empresa se ha mantenido haciendo abonos al capital de los bonos a razón de B/.200,000 por trimestre, lo que ha permitido reducir el monto de los bonos adeudado a B/.14.4 mio. al 30.09.2016.

La empresa mantiene un buen índice de liquidez. La razón corriente se incrementó de 1.20 a 1.57, por el incremento del activo circulante de la empresa..

B. Recursos de Capital

El cambio de la deuda a corto plazo de B/.16,000,000. a bonos a largo plazo incrementó el capital de trabajo. La razón de capital de trabajo mejoró significativamente de 2.26 a 3.71 por el repago parcial del capital de los bonos.

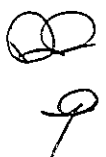
El Patrimonio de la empresa se incrementó al 30 de septiembre de 2016 debido al incremento en la revaluación de las propiedades adquiridas, por la diferencia entre el costo y el valor de mercado a la fecha del informe, generando una utilidad de B/.1,424,586. por revaluación.

El año anterior, 2015, el patrimonio de la empresa se había incrementado de \$14.1 mio a \$17.4 mio, debido principalmente a la ganancia por revaluación, aunado a la política de la empresa de incrementar sus utilidades retenidas y no hacer pagos de dividendos.

La razón de deuda patrimonio es de 0.80 al 31 de diciembre de 2016, vs 0.84 el trimestre anterior y 1.05 el año anterior, lo que demuestra la excelente solvencia de la empresa.

C. Resultados de las operaciones

La empresa mantiene un excelente margen operativo, dado a la política de mantener sus gastos operativos muy reducidos y que sus ingresos están destinados a cubrir los intereses de la deuda y los repagos de capital únicamente, dejando una ganancia remanente destinada al incremento de las utilidades retenidas, y por ende al crecimiento del patrimonio.

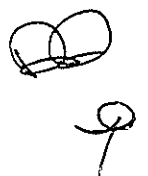


El repago del capital de los bonos produjo una reducción de los costos financieros, lo que a su vez incrementó las utilidades del trimestre en comparación con el trimestre anterior.

La utilidad operativa sobre gastos financieros es de 2.58, vs 2.89 el trimestre anterior y 2.56 el año anterior. A pesar de que los ingresos de la empresa son fijos, he logrado mejorar su índice de utilidad operativa debido al control de los gastos operativos y a la reducción de los intereses financieros por el repago constante de la deuda.

D. Análisis de perspectivas

Consideramos que la empresa tiene una operación sana de alquiler que le permite generar una ganancia operativa constante porque tiene un ingreso de alquiler permanente, un reducido monto de gastos, una tasa de interés poco fluctuante y la reducción continua de su deuda. Adicionalmente las dos propiedades de la empresa están ubicadas en lugares cuyo precio de mercado va en ascenso.



**II PARTE
RESUMEN FINANCIERO**

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
Ventas o Ingresos Totales	535,209	535,209	535,209	535,209
Margen operativo	95%	93%	96%	96%
Gastos Generales y Administrativos	28,122	38,404	23,038	19,739
Utilidad o Pérdida Neta	263,992	1,636,127	266,694	276,041
Acciones emitidas y en circulación	10	10	10	10
Utilidad o Pérdida por Acción	26399.2	163612.7	26,669.40	27,604
Depreciación y Amortización	112	111	111	111
Utilidades o pérdidas no recurrentes				
Gastos Financieros	196,706	171,872	196,706	187,324

BALANCE GENERAL			TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA
Activo Circulante	1,483,392	1,163,896	1,280,619	1,195,643
Activos Totales	32,223,830	32,128,370	30,617,666	30,540,525
Pasivo Circulante	945,463	966,697	345,398	545,491
Deuda a Largo Plazo	13,196,222	13,688,704	14,435,426	14,424,886
Acciones Preferidas				
Capital pagado	3,465,465	3,465,465	3,465,465	3,465,465
Utilidades Retenidas	13,319,585	14,055,593	12,371,377	12,152,772
Patrimonio Total	17,736,961	17,472,969	15,836,842	15,570,148
RAZONES FINANCIERAS				
Dividendo/Acción				-
Deuda Total/Patrimonio	0.80	0.84	0.93	0.96
Capital de trabajo	1.57	1.20	3.71	2.19
Razón Corriente	1.57	1.20	3.71	2.19
Utilidad Operativa/Gastos financieros	2.58	2.89	2.60	2.75

**III PARTE
ESTADOS FINANCIEROS**

Adjuntamos los estados financieros interinos de Bavarian Real Estate Inc. correspondientes al período del 1 de octubre de 2016 al 31 de diciembre de 2016.

Debe tomarse en consideración que el período fiscal de la empresa es del 1 de octubre al 30 de septiembre de cada año, por lo que las cifras señaladas bajo el año 2016 corresponden al período 1.10.2015 al 30.09.2016, mientras que las mostradas bajo la fecha 31.12.2016 corresponden a los meses de octubre a diciembre de 2016.

**IV PARTE
DIVULGACION**

Este informe trimestral será divulgado mediante la página web del Grupo Fasa (www.fasa.com.pa), en la sección correspondiente a Bavarian Real Estate Inc., a partir del 9 de febrero de 2017.

Preparado por:

Inés M. Arosemena B. – Vicepresidente de Administración y Finanzas

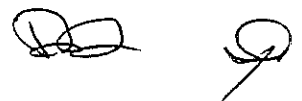
correo electrónico: iarosemena@fasa.com.pa

Teléfono: 378-0400

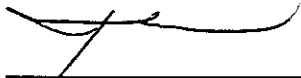
Autorizado por:



Ricardo Roux Moses
Representante Legal



Los estados financieros interinos de Bavarian Real Estate Inc., al 31 de diciembre de 2016 que acompañan este informe, fueron preparados por Inés Arosemena, Contador Público Autorizado con licencia de idoneidad No. 2661.





**BGT**BG Trust,
Inc.

**CERTIFICACIÓN DEL FIDUCIARIO
BAVARIAN REAL ESTATE, INC.
BONOS CORPORATIVOS US\$16,000,000.00**

BG TRUST, INC., en su condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido por BAVARIAN REAL ESTATE, INC., para garantizar los Bonos Corporativos por un valor nominal de hasta Dieciséis Millones de Dólares (US\$16,000,000.00), en una sola serie, autorizados mediante Resolución SMV No. 445-14 de 22 de septiembre de 2014, por este medio CERTIFICA que al 31 de diciembre de 2016 formaban parte de dicho Fideicomiso los siguientes bienes y garantías:

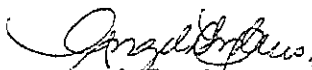
1. Derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis por la suma de hasta US\$16,000,000.00 constituida a favor del Fiduciario mediante Escritura Pública No. 2974 del 1 de mayo de 2013, de la Notaría Undécima del Circuito de Panamá e inscrita en el Registro Público bajo la Ficha 2841 Sigla FID, Documento 2380454, de la Sección de Fideicomisos y bajo la Ficha 570738 de Hipotecas y Anticresis del Registro Público, sobre los siguientes bienes inmuebles:
 - a. Finca No. 402264-8708 que corresponde a BMW Plaza de Calle 50, con un valor de mercado de US\$9,486,146.33 según avalúo de CBRE Panamá de fecha 17 de febrero de 2014.
 - b. Finca No. 413239-8712 que corresponde a BMW Center de Costa del Este, con un valor de mercado de US\$17,604,477.66 según avalúo de CBRE Panamá de fecha 18 de febrero de 2014.


El Prospecto de la Emisión establece que las fincas hipotecadas deben tener un valor de mercado que cubra al menos 125% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación (la "Cobertura de Garantías") y actualmente dicha Cobertura de Garantías es de 190.78%

2. Cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguros de incendio sobre las mejoras construidas sobre las fincas hipotecadas, y que cubran al menos el 80% del valor de dichas mejoras.
3. Cesión irrevocable e incondicional de los cánones de arrendamiento derivados de los contratos de arrendamiento celebrados por el Emisor con Bavarian Motor Panamá, S.A., sobre las fincas hipotecadas.
4. Los dineros depositados en la Cuenta de Concentración y en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, ambas establecidas en Banco General, con los siguientes saldos:

Nombre de la cuenta:	Saldo al 31/12/16
Reserva Servicio de Servicio de Deuda	\$394,568.27
Concentración	\$630,562.01

BG Trust, Inc. a título fiduciario


Angela Escudero
Firma Autorizada


Valerie Voloj
Firma Autorizada

BAVARIAN REAL ESTATE, INC.
(Poseída 100% por Financiera Automotriz, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros

31 de diciembre de 2016

(Interino)

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



BAVARIAN REAL ESTATE, INC.
(Poseída 100% por Financiera Automotriz, S. A.)
(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

BAVARIAN REAL ESTATE, INC.
(Poseída 100% por Financiera Automotriz, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Estado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2016

(Expresado en Balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	DIC 2016 (Interino)	2016
Activos corrientes			
Efectivo y equivalente de efectivo	13	20,397	110,920
Cuentas y préstamos por cobrar:			
Compañías afiliadas	5, 12	1,410,001	1,236,622
Total de cuentas por cobrar		<u>1,410,001</u>	<u>1,236,622</u>
Gastos pagados por adelantado		52,994	12,433
Total de activos corrientes		<u>1,483,392</u>	<u>1,359,975</u>
Activos no corrientes			
Fondo de fideicomiso de garantía		1,025,131	1,052,976
Propiedades de inversión	6	29,713,996	29,713,996
Equipo de oficina, neto	7	1,311	1,423
Total de activos no corrientes		<u>30,740,438</u>	<u>30,768,395</u>
Total de activos		<u>32,223,830</u>	<u>32,128,370</u>
Pasivos			
Pasivos corrientes			
Bonos por pagar, neto	8	757,839	757,839
Cuentas por pagar:			
Otras		0	15,875
Total de cuentas por pagar		<u>0</u>	<u>15,875</u>
Gastos acumulados por pagar		11,333	15,424
Intereses por pagar	12	116,164	117,800
Impuesto sobre la renta por pagar	9	60,127	59,759
Total de pasivos corrientes		<u>945,463</u>	<u>966,697</u>
Pasivos no corrientes			
Bonos por pagar, neto	8	13,196,222	13,343,520
Impuesto sobre la renta diferido pasivo	9	345,184	345,184
Total de pasivos no corrientes		<u>13,541,406</u>	<u>13,688,704</u>
Total de pasivos		<u>14,486,869</u>	<u>14,655,401</u>
Patrimonio			
Acciones comunes con valor nominal de B/.1,000.00 cada una; autorizadas 10 acciones; emitidas y en circulación 10	11	10,000	10,000
Aporte de capital adicional	1	3,455,465	3,455,465
Total del capital pagado		<u>3,465,465</u>	<u>3,465,465</u>
Utilidades no distribuidas		14,319,585	14,055,593
Impuesto complementario		-48,089	-48,089
Total de patrimonio		<u>17,736,961</u>	<u>17,472,969</u>
Total del pasivos y patrimonio		<u>32,223,830</u>	<u>32,128,370</u>

Las notas de las páginas 7 a la 30 son parte integral de estos estados financieros.

BAVARIAN REAL ESTATE, INC.
(Poseída 100% por Financiera Automotriz, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Estado de resultados integrales

Por los tres meses terminados el 31 de diciembre de 2016

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>31.12.2016</u>	<u>31.12.2015</u>
Ingresos por arrendamientos	5, 10	535,209	535,209
Gastos de operación		(28,122)	(46,877)
Depreciación	7	(112)	(111)
Utilidad en operaciones		<u>506,975</u>	<u>488,221</u>
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	6	-	-
Resultados de la actividad de operación		<u>506,975</u>	<u>488,221</u>
Ingresos financieros		848	585
Costos financieros		(183,704)	(193,415)
Costos financieros, neto		<u>(182,856)</u>	<u>(192,830)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		324,119	295,391
Impuesto sobre la renta:			
Corriente		(60,127)	(56,598)
Diferido		-	-
Total de impuesto sobre la renta	9	<u>(60,127)</u>	<u>(56,598)</u>
Utilidad neta		<u>263,992</u>	<u>238,793</u>
Utilidad neta por acción	11	<u>26,399</u>	<u>23,879</u>

Las notas de las páginas 7 a la 30 son parte integral de estos estados financieros.

BAVARIAN REAL ESTATE, INC.
(Poseída 100% por Financiera Automotriz, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Estado de cambios en el patrimonio

Por el período terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	Acciones comunes	Aporte de capital	Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 1 de mayo de 2016		10,000	3,455,465	11,637,938	(26,589)	15,076,814
Total de resultados Integrales del período:		0	0	2,417,655	0	2,417,655
Utilidad neta		0	0	2,417,655	0	2,417,655
Total resultados Integrales del período		0	0	2,417,655	0	2,417,655
Contribuciones de y distribuciones del accionista:						
Aporte de capital adicional	1	0	0	0	(21,500)	-21,500
Total de contribuciones y distribuciones del accionista		0	0	0	(21,500)	-21,500
Saldo al 30 de septiembre de 2016		10,000	3,455,465	14,055,593	(48,089)	17,472,969
Saldo al 1 de octubre de 2016		10,000	3,455,465	14,055,593	(48,089)	17,472,969
Total de resultados Integrales del período:		0	0	263,992	0	263,992
Utilidad neta		0	0	263,992	0	263,992
Total resultados Integrales del período		0	0	263,992	0	263,992
Contribuciones de y distribuciones del accionista:						
Impuesto complementario		0	0	0	-	-
Total de contribuciones y distribuciones del accionista		0	0	0	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2016		10,000	3,455,465	14,319,585	(48,089)	17,736,961

Las notas de las páginas 7 a la 30 son parte integral de estos estados financieros.

BAVARIAN REAL ESTATE, INC.

(Poseída 100% por Financiera Automotriz, S. A.)

(Panamá, República de Panamá)

Estado de flujos de efectivo

Por el período terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Utilidad neta		263,992	1,689,131
Ajuste por:			
Depreciación	7	112	446
Impuesto sobre la renta corriente	9	60,127	164,286
Impuesto sobre la renta diferido	9	0	20,021
Costos financieros		182,856	785,139
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	6	0	(667,361)
		<u>507,087</u>	<u>1,991,662</u>
Cam bios en activos y pasivos de operación:			
Cuentas y préstamos por cobrar		(173,379)	284,023
Adelantos a proveedores			0
Gastos pagados por adelantado		(40,561)	(15,000)
Otros activos			0
Cuentas por pagar	5	(32,349)	2,008
Gastos acumulados por pagar		(4,091)	(7,231)
Flujos netos procedentes de las actividades de operación		<u>256,707</u>	<u>2,255,462</u>
Intereses pagados		(116,164)	(673,393)
Impuesto sobre la renta pagado		(59,759)	(318,338)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		<u>80,784</u>	<u>1,263,731</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:			
Intereses ganados		848	2,043
Adiciones de equipo de oficina	7	0	0
Efectivo neto provisto por (usado en) las actividades de inversión		<u>848</u>	<u>2,043</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:			
Producto de la emisión de bonos	8	0	0
Pagos de bonos		(200,000)	(800,000)
Impuesto complementario		0	(26,588)
Fondo de fideicomiso de garantía	8	27,845	(339,319)
Cancelación de préstamos			0
Efectivo neto usado en las actividades de financiamiento		<u>(172,155)</u>	<u>(1,165,907)</u>
Aumento neto en el efectivo		(90,523)	99,867
Efectivo neto al inicio del año		110,920	22,940
Efectivo neto al final del año		<u>20,397</u>	<u>122,807</u>

Las notas de las páginas 7 a la 30 son parte integral de estos estados financieros.

BAVARIAN REAL ESTATE, INC.
(Poseída 100% por Financiera Automotriz, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros

Al 30 de septiembre de 2016

(Expresado en Balboas)

(1) Operación y constitución

Bavarian Real Estate, Inc. se constituyó como sociedad anónima el 10 de abril de 2013, bajo las leyes de la República de Panamá. Su actividad principal es la de llevar a cabo en general la administración, venta, alquiler, permuta, usufructo de bienes inmuebles. La Compañía es una subsidiaria 100% poseída por Financiera Automotriz, S. A. ("FASA").

Al 31 de marzo de 2015, la Junta Extraordinaria de Accionistas de la Compañía aceptó realizar una operación de escisión con sus afiliadas Bavarian Motor Panamá, S. A. y Smoot y Paredes, S. A. para recibir la titularidad de las fincas No. PH402264-8708 (BMW Plaza, Calle 50 – Panamá) y No. PH413239-7816 (BMW Center, Costa del Este – Panamá) en compensación por los saldos mantenidos en préstamos por cobrar por B/.16,000,000 (Ver nota 4).

El 27 de febrero de 2015, a través de un acta de sesión extraordinaria de Junta Directiva se aprobó el aporte adicional de capital por B/.3,455,465, mediante la capitalización de las cuentas por pagar que la Compañía mantenía con su accionista. El saldo aportado incluye B/.3,325,975 de la cesión de deuda realizada por la relacionada Smoot y Paredes, S. A. y B/.129,490 por otras compensaciones y pagos realizados por el accionista a favor de la Compañía en el giro ordinario de su operación (Ver nota 4).

Mediante acta de Junta Directiva del 13 de marzo de 2015, se autoriza la emisión y venta en oferta pública de bonos corporativos por un total de B/.16,000,000 a una tasa Libor 3 meses + 3.50%, con un mínimo aplicable de 4.75%.

La emisión de los bonos fue aprobada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá mediante la Resolución No. 445-14 del 22 de septiembre de 2015, y fue adquirida por un único tenedor en el mercado de valores con fecha efectiva el 29 de septiembre de 2015. Su fecha de vencimiento será el 30 de octubre de 2023.

Los fondos a recaudar serán utilizados para refinanciar la deuda existente para la adquisición de las propiedades donde se encuentran las 2 sucursales de Bavarian Motors Panamá, S. A.

- (i) BMW Plaza en Calle 50, y
- (ii) BMW Center en Costa del Este

La oficina principal se encuentra ubicada en Costa del Este, Calle 2da y 1ra Transversal, Edificio BMW Center. Al 30 de septiembre de 2016. La Compañía no mantenía empleados (2015: igual). La unidad de negocio de los arrendamientos y las gestiones administrativas de la Compañía son ejercidos por personal ejecutivo de compañías relacionadas.

Notas a los estados financieros

(2) Base de preparación

(a) Declaración de cumplimiento

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

Los estados financieros fueron aprobados por la Administración para su emisión el 10 de diciembre de 2016.

(b) Base de medición

Los estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por las propiedades de inversión (Ver nota 3(b)).

(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 (US\$) 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.

Notas a los estados financieros

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:

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

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

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

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

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

(3) Resumen de políticas contables más importantes

Las políticas de contabilidad que se describen a continuación, han sido aplicadas por la Compañía consistentemente con aquellas utilizadas el año anterior.

(a) Instrumentos financieros

Instrumentos financieros no derivados

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

Notas a los estados financieros

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 efectivo consiste principalmente en depósitos a cuentas bancarias cuyo efectivo esta denominado en balboas.
- ii. Cuentas por cobrar y otras
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. Las cuentas por cobrar clientes corresponden a saldos por arrendamientos de las propiedades de inversión, con términos de cobro de 30 días.
- iii. Préstamos e intereses por cobrar
Los préstamos por cobrar son reconocidos al costo amortizado, neto de los intereses y comisiones descontados no ganados, menos la provisión para pérdidas por deterioro de préstamos. Los intereses y comisiones descontados no ganados se acreditan a resultados integrales durante la vida de los préstamos bajo el método de tasa de interés efectiva.
- iv. 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.
- v. Préstamos por pagar
Los préstamos por pagar se miden al costo amortizado, utilizando el método de tasa de interés efectiva.
- vi. Bonos por pagar
Los bonos por pagar son reconocidos inicialmente a su valor razonable. Subsecuentemente, son medidos al costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto (neto de los costos de la transacción) y el valor nominal de los bonos son reconocidas en el estado de resultados integrales, sobre el período de los bonos usando el método de la tasa de interés efectiva.

Notas a los estados financieros

vii. Capital social

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

(b) *Propiedades de inversión*

Las propiedades de inversión, consisten en terrenos, edificios y mejoras. Las propiedades de inversión se miden inicialmente al costo y posteriormente al valor razonable con cambios en resultados integrales. Los edificios y mejoras clasificados como propiedades de inversión medidas a valor razonable no están sujetas a depreciación.

Las propiedades de inversión son mantenidas con la finalidad de obtener rendimiento por arrendamiento o para conseguir apreciación de capital en la inversión o ambas cosas a la vez, pero no para propósitos administrativos.

Cualquier ganancia o pérdida por la venta de una propiedad de inversión (calculada como la diferencia entre la utilidad neta obtenida de la disposición y el valor en libros del activo) se reconoce en resultados integrales. Cuando se vende una propiedad de inversión que se clasificó anteriormente como propiedad, planta y equipo, cualquier monto relacionado con el superávit por revaluación, neto incluido en la reserva de capital, neto se transfiere a las utilidades no distribuidas.

Cuando el uso del activo cambia, se reclasifica como propiedad planta y equipo, su valor razonable a la fecha de reclasificación se convierte en su costo para su posterior contabilización.

(c) *Equipo de oficina*

i. Reconocimiento y medida

El equipo de oficina está valorado al costo menos la depreciación acumulada.

Los costos incluyen los gastos que son directamente atribuibles a la adquisición del activo y algún otro costo directamente relacionado con el activo para que esté en las condiciones necesarias para que pueda operar de la forma prevista.

Las ganancias y pérdidas en disposición de una partida de equipos de oficina son determinadas comparando el producto de la disposición con el valor según libros del equipo de oficina y son reconocidas netas dentro de los "otros ingresos" en el estado de resultados integrales.

ii. Depreciación

La depreciación es calculada sobre el importe amortizable, que es el costo de un activo, u otro importe que sustituya al costo, menos su valor residual.

La depreciación se reconoce en el estado de resultados integrales de forma lineal durante los años de vida útil estimada de cada parte de un elemento de equipo de oficina, ya que éste refleja más de cerca los patrones de consumo de los beneficios económicos futuros incorporados al activo.

Notas a los estados financieros

La vida estimada del equipo de oficina es cuatro (4) años.

iii. Costos subsiguientes

El costo de reemplazar una parte de un activo de equipo de oficina es reconocido en el valor según libros de la partida del activo, sólo cuando existe la probabilidad de que el beneficio económico asociado al bien retorne a la Compañía y el costo del bien pueda ser registrado de una forma fiable. El valor según libros de la parte sustituida es dado de baja. Los costos del mantenimiento diario del equipo de oficina es reconocido en el estado de resultados integrales durante el período en el que se incurren.

(d) *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 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 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.

(e) *Deterioro de activos*

i. Activos financieros

Un activo financiero que no se lleve al valor razonable a través de ganancias y pérdidas se evalúa en cada fecha de reporte 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 adecuada a la Compañía en los términos que la Compañía no consideraría de otro modo, las indicaciones de que un deudor o emisor entrará en quiebra. La Compañía considera la evidencia de deterioro de las partidas por cobrar a nivel de un activo específico.

Notas a los estados financieros

Una pérdida por deterioro en relación con un activo financiero medido al costo amortizado es calculado 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 estado de resultados integrales 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 de resultados integrales.

ii. Activos no financieros

El valor según libros de los activos no financieros de la Compañía, es revisado a la fecha del reporte excepto por lo que se señala en la nota 3(b) y 3(d) 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, neto de depreciación, si no se hubiese reconocido una pérdida por deterioro.

Una pérdida por deterioro en relación con un activo financiero medido al costo amortizado es calculado 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 estado de resultados integrales 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 de resultados integrales.

Notas a los estados financieros

(f) *Provisiones*

Una provisión se reconoce, si como resultado de un evento pasado, la Compañía tiene una obligación legal o constructiva en el presente que pueda ser estimada con suficiente fiabilidad, y es probable que una salida de beneficios económicos sea necesaria, para cancelar la obligación.

(g) *Utilidad neta por acción*

La utilidad neta por acción mide el desempeño de la Compañía sobre el período reportado y la misma se calcula dividiendo la utilidad disponible para el accionista entre la cantidad promedio ponderado de acciones comunes en circulación durante el período.

(h) *Reconocimiento de ingresos*

Los ingresos procedentes de los arrendamientos de las propiedades de inversión, en el curso ordinario de las actividades se reconocen de forma lineal a lo largo del plazo de vigencia de los arrendamientos. Los ingresos son reconocidos cuando existe evidencia persuasiva, usualmente en la forma de un acuerdo de alquiler ejecutado, que los beneficios del uso de la propiedad han sido transferidos al arrendatario y el monto del ingreso puede ser medido con suficiente fiabilidad.

(i) *Costos financieros, neto*

Los costos financieros, neto comprenden los gastos de intereses por bonos por pagar, costos financieros diferidos y préstamos bancarios, neto de intereses ganados por préstamos entre partes relacionadas.

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, utilizando el método de tasa de interés efectiva.

(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 la máxima autoridad 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.

Notas a los estados financieros

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

A la fecha del estado de situación financiera existen normas, modificaciones e interpretaciones las cuales no son efectivas para el año terminado el 30 de septiembre de 2016, por lo tanto no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros. Entre las más significativas tenemos:

- La versión final de la NIIF 9 Instrumentos Financieros, julio 2015 reemplaza todas las versiones anteriores de la NIIF 9 emitidas (2009, 2010 y 2013) y completa el proyecto de reemplazo de la NIC 39: Entre los efectos más importantes de esta Norma están:
 - Nuevos requisitos para la clasificación y medición de los activos financieros. Entre otros aspectos, esta norma contiene dos categorías primarias de medición para activos financieros: costo amortizado y valor razonable. La NIIF 9 elimina las categorías existentes en NIC 39 de valores mantenidos hasta su vencimiento, valores disponibles para la venta, préstamos y cuentas por cobrar.
 - Elimina la volatilidad en los resultados causados por cambios en el riesgo de crédito de pasivos medidos a valor razonable, lo cual implica que las ganancias producidas por el deterioro del riesgo de crédito propio de la entidad en este tipo de obligaciones no se reconocen en el resultado del período.
 - Un enfoque substancialmente reformado para la contabilidad de coberturas, con revelaciones mejoradas sobre la actividad de gestión de riesgos.
 - Un nuevo modelo de deterioro, basado en “pérdida esperada” que requerirá un mayor reconocimiento oportuno de las pérdidas crediticias esperadas.

La fecha efectiva para la aplicación de la NIIF 9 es para períodos anuales que inicien en o a partir del 1 de enero de 2018. Sin embargo, esta Norma puede ser adoptada en forma anticipada.

- NIIF 15 Ingresos de Contratos con Clientes. Esta Norma establece un marco integral para determinar cómo, cuánto y el momento cuando el ingreso debe ser reconocido. Esta Norma reemplaza las guías existentes, incluyendo la NIC 18 Ingresos de Actividades Ordinarias, NIC 11 Contratos de Construcción y la CINIIF 13 Programas de Fidelización de Clientes. La NIIF 15 es efectiva para los periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2018, con adopción anticipada permitida.
- NIIF 16 Arrendamientos, la cual reemplaza la actual NIC 17 Arrendamientos. La NIIF 16 elimina la clasificación de los arrendamientos, ya sea como arrendamientos operativos o arrendamientos financieros para el arrendatario. En su lugar, todos los arrendamientos son reconocidos de forma similar a los arrendamientos financieros bajo la NIC 17. Los arrendamientos se miden al valor presente de los pagos futuros de arrendamiento y se presentan ya sea como activos arrendados (activos por derecho de uso) o junto con inmuebles, mobiliario y equipo. La NIIF 16 es efectiva para los períodos anuales que se inicien en o después del 1 de enero de 2019. La adopción anticipada es permitida para entidades que también adopten la NIIF 15 – Ingresos de Contratos con Clientes.

Notas a los estados financieros

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

(4) Segmento de operación

La Compañía tiene un único segmento reportable que son los arrendamientos de propiedades de inversión, el cual es su única unidad estratégica de negocio. La unidad estratégica de negocio ofrece un servicio de arrendamiento, 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 integrales, como información reportable de este único segmento.

Las actividades relacionadas con dicho segmento son realizadas en Ciudad de Panamá, República de Panamá.

(5) Saldos y transacciones con compañías afiliadas

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

	<u>31.12.2016</u>	<u>2016</u>
<u>Cuentas por cobrar:</u>		
Bavarian Motor Panamá, S. A.	<u>1,410,001</u>	<u>1,236,622</u>

Las transacciones se detallan así:

	<u>31.12.2016</u>	<u>31.12.2015</u>
Ingresos por arrendamientos	<u>535,209</u>	<u>535,209</u>

Las cuentas por cobrar y por pagar con compañías afiliadas no generan intereses, no tienen garantías asociadas ni fecha de vencimiento.

(6) Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión se detallan a continuación:

Conciliación del importe en libros:

	<u>31.12.2016</u>		<u>Valor</u>
	<u>Terrenos</u>	<u>Edificios</u>	<u>razonable</u>
Saldo al inicio	11,001,721	17,287,689	28,289,410
Cambio en valor razonable	1,787,424	(362,838)	1,424,586
Saldo al 31 de diciembre de 2016	<u>12,789,145</u>	<u>16,924,851</u>	<u>29,713,996</u>

BAVARIAN REAL ESTATE, INC.
(Poseída 100% por Financiera Automotriz, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros

	<u>2016</u>		<u>Valor</u>
	<u>Terrenos</u>	<u>Edificios</u>	<u>razonable</u>
Saldo al inicio	11,001,721	17,287,689	28.289.410
Cambio en valor razonable	1,787,424	(362,838)	1,424,586
Saldo al 30 de septiembre de 2016	<u>12,789,145</u>	<u>16,924,851</u>	<u>29,713,996</u>

La Compañía clasifica los terrenos y mejoras de inmueble, donde están construidos los PH BMW Plaza (Calle 50 – Panamá) y PH BMW Center (Costa del Este – Panamá), como propiedades de inversión según la Norma Internacional de Contabilidad No. 40 “Propiedades de Inversión”.

Como lo permite la norma, la Compañía adoptó el método de valor razonable para contabilizar las propiedades de inversión. El valor razonable de estas propiedades se obtiene por medio de evaluadores independientes y la diferencia entre el costo y el valor razonable se reconoce en el estado de resultados integrales. Los avalúos son actualizados a cada fecha de reporte.

El incremento en el valor razonable de la propiedad, determinado por el avalúo efectuado al 30 de septiembre de 2016, es originado debido a que el mercado inmobiliario comercial en la ciudad de Panamá sigue atrayente, como consecuencia de una economía en pleno desarrollo, lo cual incide en la demanda de suelo y espacios construidos.

Los gastos de operación incluidos en el estado de resultados integrales constituyen gastos directamente relacionados con la propiedad de inversión.

(a) 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 12 meses.

El valor razonable de las propiedades de inversión de B/.29,766,870 (2015: B/.228,289,410) 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.

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.

Notas a los estados financieros

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 2 transacciones de ventas registradas en la EARP, para el avalúo de BMW Plaza y 1 transacción de venta registrada en la EARP, para el avalúo de BMW Center. 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 de propiedades similares en las áreas donde se encuentran ubicados ambos inmuebles.
El valor razonable del terreno se determinó sobre la base del enfoque de mercado. El valor razonable del edificio y mejoras se determinó sobre la base del valor promedio de los enfoques de costo de mejoras, mercado para las mejoras y de rentas.

iii. Variables no observadas significativas

El canon de arrendamiento promedio está entre B/.23 a B/.31 el m2, según superficie y amenidades para este tipo de propiedad.

La tasa de ocupación (76-98%. Promedio ponderado de 86%).

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).

BAVARIAN REAL ESTATE, INC.
(Poseída 100% por Financiera Automotriz, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros

(7) Equipo de oficina

El equipo de oficina se detalla a continuación:

	<u>Total</u>
Costo	
Saldo al 1 de octubre de 2015	2,588
Adiciones	<u>0</u>
Saldo al 30 de septiembre de 2016	<u>2,588</u>
Saldo al 1 de octubre de 2016	2,588
Adiciones	<u>0</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2016	2,588
Depreciación	
Saldo al 1 de octubre de 2015	(720)
Adiciones	(445)
Saldo al 30 de septiembre de 2016	<u>(1,165)</u>
Saldo al 1 de octubre de 2016	(1,165)
Adiciones	(112)
Saldo al 31 de diciembre de 2016	<u>(1,277)</u>
Valor según libros	
Al 1 de octubre de 2015	<u>1,868</u>
Al 30 de septiembre de 2016	<u>1,423</u>
Al 1 de octubre de 2016	<u>1,423</u>
Al 31 de diciembre de 2016	<u>1,311</u>

(8) Bonos por pagar, neto

Los bonos por pagar, neto se detallan a continuación:

	<u>Vencimiento</u>	<u>Tasa de Interés Anual</u>	<u>31.12.2016</u>	<u>2016</u>
Bonos – Serie A	Oct., 2023	Libor 3 meses + 3.50%	14,200,000	14,400,000
Costos financieros diferidos			<u>(245,939)</u>	<u>(298,640)</u>
			13,954,061	14,101,359
Porción corto plazo			<u>(757,839)</u>	<u>(757,839)</u>
Porción largo plazo			<u>13,196,222</u>	<u>13,343,520</u>

El 13 de marzo de 2015, la Junta Directiva de la Compañía autorizó la emisión y venta en oferta pública de bonos coporativos por un total de B/.16,000,000 a una tasa Libor 3 meses + 3.50%, con un mínimo aplicable de 4.75%.

Al 30 de septiembre de 2016, la Compañía mantenía intereses por pagar por un total de B/.117,800 (2015: B/.124,344)

Notas a los estados financieros

El pago de capital será trimestralmente en cada día de pago de intereses hasta el vencimiento en octubre 2023.

El objetivo de la emisión es la recaudación de fondos para repagar la deuda existente con bancos a corto plazo que se utilizó para la adquisición de las propiedades donde se encuentran las 2 sucursales de Bavarian Motors Panamá, a saber: BMW Plaza en Calle 50, y BMW Center en Costa del Este, las cuales funcionan como garantía hipotecaria de esta emisión.

La emisión de los bonos fue aprobada por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante la Resolución No. 445-14 del 22 de septiembre de 2015, y fue adquirida por el Banco General, S. A., como único tenedor en el mercado de valores con fecha efectiva el 29 de septiembre de 2015. Su fecha de vencimiento será el 30 de octubre de 2023.

Los bonos por pagar se presentan netos de los costos de deuda diferidos, los cuales fueron incurridos en la evaluación y preparación de venta en oferta pública de bonos corporativos según se explica en la nota 1.

El valor de mercado de las propiedades de inversión que garantizan esta emisión asciende a B/.29,766,870, (2015: B/.28,289,410) (Ver nota 6).

Los bonos están respaldados por el crédito general de la Compañía y garantizados por un Fideicomiso de Garantía, otorgado mediante Escritura Pública No. 2974 del 1 de mayo de 2013, de la Notaría Undécima del Circuito de Panamá e inscrito en el Registro Público bajo la Ficha 2841 Sigla FID, Documento 2380454, de la Sección de Fideicomisos y bajo la Ficha No.570738 de Hipotecas y Anticresis del Registro Público, el cual contiene los siguientes activos:

1. Los derechos reales derivados de la primera hipoteca y anticresis sobre los bienes inmuebles detallados más adelante, y aquellos que de tiempo en tiempo se adicionen al fideicomiso de garantía, cuyo valor de mercado determinado por un avalúo independiente, aceptable al agente fiduciario, deberá cubrir al menos 125% del saldo insoluto a capital de los bonos emitidos y en circulación.
2. Cesión irrevocable e incondicional de los cánones de arrendamiento cedidos mediante contrato de cesión de cánones de arrendamiento, provenientes de los contratos de arrendamiento celebrados por la Compañía (en calidad de arrendador) con las afiliadas (en calidad de arrendatarios) sobre los bienes inmuebles los cuales se depositarán en una cuenta de concentración del fideicomiso de Garantía.
3. La cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro de incendio y terremoto sobre las mejoras presentes y futuras de los bienes inmuebles, y que cubran al menos el 80% del valor de las mejoras de dichas propiedades.
4. Cualesquiera otros bienes o garantías que el fideicomitente u otras compañías relacionadas a éste aporten al fideicomiso, en términos aceptables al fiduciario.
5. Se establecerá dentro del Fideicomiso de Garantía una cuenta de reserva (la "Cuenta de Reserva") en la cual se harán aportes trimestrales según la cascada de pagos descrita

Notas a los estados financieros

en la Cuenta de Concentración para mantener en todo momento fondos suficientes para cubrir los próximos 3 meses de pagos de capital e intereses de los bonos.

6. La Compañía podrá reemplazar las propiedades en garantía y los contratos de arrendamiento cedidos al Fideicomiso de garantía sujeto a la aprobación del agente fiduciario siempre y cuando éste confirme que se mantiene una cobertura de al menos 125% del saldo insoluto a capital y la cobertura de servicio de deuda sea de al menos 1.15 veces para los últimos 12 meses y los próximos 12 meses proyectados.

Sin perjuicio de lo anterior, la Compañía podrá modificar los términos y condiciones de la presente emisión, en cualquier momento, con el voto favorable de la mayoría de los tenedores registrados (entendiéndose por tal, el 51% del saldo insoluto a capital emitidos y en circulación de la totalidad de los bonos de la emisión en un momento determinado), excepto aquellos relacionados con la tasa de interés, plazo, y cobertura de garantías, que requerirán el consentimiento de aquellos tenedores registrados que representen el 75% del saldo insoluto a capital de los bonos emitidos y en circulación de la totalidad de los bonos de la emisión en un momento determinado. Aquellas modificaciones que se realicen con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación podrán hacerse sin dicho consentimiento.

La Compañía podrá redimir anticipadamente los bonos, parcialmente o totalmente una vez transcurridos cinco años contados desde la fecha de la oferta pública, sujeto a las siguientes condiciones: (i) cumplidos los 5 años y hasta que se cumpla el séptimo año, el precio de redención anticipada será de 101% del saldo insoluto a capital, y (ii) cumplidos los 7 años la Compañía podrá, a su entera disposición, redimir los bonos al 100% del saldo insoluto a capital. Cualquier redención anticipada ya sea parcial o total deberá ser efectuada en un día de pago de intereses. En caso que la Compañía decida redimir anticipadamente, parcial o total, lo deberá comunicar a los tenedores registrados con no menos de 30 días de anterioridad a la fecha de redención anticipada.

El fideicomiso de garantía establece que el patrimonio fideicomitido constituirá un patrimonio separado de los bienes personales del Agente Fiduciario y del Fideicomitente para todos los efectos legales, y, en consecuencia, los bienes que lo conforman no podrán ser secuestrados ni embargados, salvo por obligaciones incurridas o daños causados con la ejecución del presente fideicomiso de garantía, o por terceros cuando dichos bienes fiduciarios se hubieren traspasado al fideicomiso de garantía o retenido comprobadamente en fraude y perjuicio de sus derechos.

(9) Impuestos

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de la Compañía están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos 3 años, según regulaciones fiscales vigentes, incluyendo el año terminado el 30 de septiembre de 2016. Además, los registros de la Compañía pueden estar sujetos a examen por las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento con la ley del impuesto de timbres, del impuesto de transferencia de bienes muebles y servicios (ITBMS).

Mediante Gaceta Oficial No. 26489-A, se publicó la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010 la cual modifica la tarifa general del Impuesto sobre la Renta (ISR) aplicable a las personas jurídicas a una tasa de 25% para los períodos fiscales 2011 y siguientes.

Notas a los estados financieros

La 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 periodo fiscal de que se trate, podrá solicitar a la Dirección General de Ingresos que se le autorice el cálculo del impuesto bajo el método tradicional de cálculo.

Mediante la Gaceta Oficial No. 27108, se publicó la Ley No. 52 del 28 de agosto de 2013, que reforma el Código Fiscal y elimina el sistema del adelanto mensual del impuesto sobre la renta (AMIR) equivalente al 1% de los ingresos gravables mensuales a las personas jurídicas y restablece el sistema anterior que había sido derogado con la Ley 8 del 15 de marzo de 2010, teniendo la Compañía que pagar el impuesto sobre la renta estimado en base a la renta gravable del periodo anterior y pagarlo en tres partidas iguales al 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre. Los adelantos mensuales de los meses de enero a julio de 2013, fueron aplicados como crédito al impuesto sobre la renta estimado.

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>31.12.2016</u>		<u>2016</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la renta		324,119		2,699,051
Tasa de impuesto sobre la renta estatutaria	25%	81,030	25%	4674,763
Aumento (disminución) resultante de:				
Ingresos no gravables	6.45%	(20,903)	-16.3%	(439,758)
Gasto no deducible			0.1%	3,653
Total impuesto sobre la renta	18.55%	60,127	8.8%	238,658
Efecto del ajuste al impuesto diferido			1.6%	42,738
Total del impuesto sobre la renta	<u>18.55%</u>	<u>60,127</u>	10.4%	<u>281,396</u>

Los efectos de las diferencias temporales que dan lugar al impuesto sobre la renta diferido pasivo se presentan a continuación:

	<u>31.12.2016</u>	<u>2016</u>
Impuesto diferido pasivo al inicio del año:	302,446	302,446
Superávit por revaluación de propiedades	<u>42,738</u>	<u>42,738</u>
Total de impuesto sobre la renta diferido pasivo, al final del año (nota 6)	<u>345,184</u>	<u>345,184</u>

BAVARIAN REAL ESTATE, INC.
(Poseída 100% por Financiera Automotriz, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros

Impuesto sobre la renta diferido pasivo, neto 345,184 345,184

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 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 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 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 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.

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 1% del valor total de las operaciones llevadas a cabo con partes relacionadas. Durante el período terminado al 31 de diciembre de 2015, Bavarian Real Estate, Inc. no realizó transacciones con compañías domiciliadas en el extranjero, por lo cual no le aplica la presentación del formulario 930.

Notas a los estados financieros

(10) Arrendamientos operativos

Al 30 de septiembre de 2016 los pagos futuros mínimos del arrendamiento por cobrar bajo arrendamientos no cancelables se detallan a continuación:

	<u>31.12.2016</u>	<u>2016</u>
Hasta un año	<u>2,140,836</u>	<u>2,140,836</u>
De dos a cinco años	<u>12,617,376</u>	<u>12,401,724</u>
Más de cinco años	<u>2,502,870</u>	<u>3,253,731</u>

El contrato de alquiler considera la renovación automática por igual período contratado.

Como parte de las obligaciones existentes por la Compañía por la emisión de bonos, existe cesión irrevocable e incondicional de los cánones de arrendamiento, provenientes de los contratos de arrendamiento celebrados por la Compañía y sus afiliadas, hasta y durante la vigencia de los bonos.

Al 30 de septiembre de 2016, se incluyeron en los ingresos de actividades ordinarias la suma de B/.2,140,836 (2015: B/.2,140,836), en concepto de arriendos de propiedades de inversión.

(11) Utilidad por acción

El cálculo de la utilidad por acción está basado en la utilidad neta correspondiente al accionista de B/.246,984 (2015: B/.168,913) y obteniendo del número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período de 10 (2015:10), calculado se detalla a continuación:

	<u>31.12.2016</u>	<u>2016</u>
Saldo al inicio y al final del año de acciones en circulación	10	10
<u>Cálculo básico de la utilidad por acción:</u>		
Utilidad neta	263,992	2,417,655
Total de acciones en circulación	<u>10</u>	<u>10</u>
Utilidad por acción	<u>26,399</u>	<u>241,766</u>

BAVARIAN REAL ESTATE, INC.
(Poseída 100% por Financiera Automotriz, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros

(12) Instrumentos financieros – valores razonables y gestión de riesgos

(a) Clasificaciones contables 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	31.12.2016			
		Nivel 1	Valor razonable		Total
			Nivel 2	Nivel 3	
Activos financieros no medidos al valor razonable					
Efectivo	20,397	0	0	0	0
Cuentas y préstamos por cobrar	<u>1,410,001</u>	0	0	0	<u>0</u>
	<u>1,430,398</u>				
Pasivos financieros no medidos al valor razonable					
Bonos por pagar, neto	13,954,061	0	13,989,886		13,989,886
Intereses por pagar	<u>116,164</u>	0	<u>0</u>	0	<u>0</u>
	<u>14,070,225</u>		<u>13,989,886</u>	<u>0</u>	<u>13,989,886</u>

	Total importe en libros	2016			
		Nivel 1	Valor razonable		Total
			Nivel 2	Nivel 3	
Activos financieros no medidos al valor razonable					
Efectivo	110,920	0	0	0	0
Cuentas y préstamos por cobrar	<u>1,236,622</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
	<u>1,364,840</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Pasivos financieros no medidos al valor razonable					
Bonos por pagar, neto	14,101,359	0	14,189,886	0	14,189,886
Intereses por pagar	<u>117,800</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
	<u>14,219,159</u>	<u>0</u>	<u>14,189,886</u>	<u>0</u>	<u>14,189,886</u>

(b) Medición de los valores razonables

i. Técnicas de valorización y variables no observables significativas

Los siguientes supuestos fueron establecidos por la Administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el estado de situación financiera, como parte de estas estimaciones no se identificaron variables significativas no observables.

Notas a los estados financieros

- (a) **Activos y pasivos financieros a corto plazo**
El valor en libros de los instrumentos financieros se aproxima a su valor razonable de mercado debido a los vencimientos a corto plazo de estos instrumentos financieros.
- (b) **Activos y pasivos financieros a largo plazo**
El valor en libros de los instrumentos financieros a largo plazo se aproxima a su valor razonable de mercado debido a que su emisión fue cercana al cierre del período, haciendo improbable cambios significativos en su valor razonable.
- (c) **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 interés de referencia a la fecha de reporte, al igual que el riesgo crediticio de la Compañía 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 las estimaciones.

(c) **Gestión de riesgo financiero**

La Compañía está expuesta a los siguientes riesgos derivados del uso de instrumentos financieros:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo operacional
- Riesgo de mercado

Marco de gestión de riesgos

La Junta Directiva tiene responsabilidad por el establecimiento y vigilancia del marco de referencia de la administración de los riesgos de la Compañía. La Junta de Directores es responsable del desarrollo y seguimiento de las políticas de manejo de los riesgos de la Compañía.

Las políticas de administración de riesgos de la Compañía son establecidas para identificar y analizar los riesgos a los cuales se enfrenta la Compañía, para fijar los límites de riesgo y controles que se consideran apropiados, y para darle seguimiento a los riesgos y al cumplimiento de los límites. Las políticas de administración de riesgos y los sistemas son revisados regularmente para que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y las actividades de la Compañía. La Compañía, a través de sus normas de entrenamiento y administración y procedimientos, tiene la finalidad de desarrollar un ambiente constructivo de control y disciplina en el cual todos los empleados comprendan sus funciones y obligaciones.

Notas a los estados financieros

La Junta Directiva de la Compañía verifica cómo la Administración monitorea el cumplimiento de la Compañía con las políticas y procedimientos de la administración de riesgo con relación a los riesgos que enfrenta.

- i. **Riesgo de Crédito**
El riesgo de crédito es el riesgo de que se origine una pérdida financiera para la Compañía si un cliente o contraparte de un instrumento financiero incumple con sus obligaciones contractuales. Este riesgo se origina principalmente de las cuentas y préstamos por cobrar.
- (a) **Efectivo**
El efectivo incluye cuentas bancarias por B/.110,920 (2015: B/.122,807) las cuales están colocadas en instituciones bancarias de prestigio y solidez en la República de Panamá.
- (b) **Cuentas y préstamos por cobrar**
El importe en libros de los activos financieros representa la máxima exposición al riesgo de crédito e influenciada principalmente por las características individuales de cada cliente.

La exposición de la Compañía al riesgo de crédito está influenciada principalmente por las características individuales de cada cliente.

La Administración ha establecido una política de crédito en que cada nuevo cliente requiere un análisis individual de solvencia antes de que la Compañía le haya ofrecido los términos y condiciones de pagos y entrega.

Administración del riesgo de crédito

La Compañía establece una provisión para deterioro que representa su estimación de las pérdidas sufridas en relación con las cuentas y préstamos por cobrar. Los principales componentes de esta provisión es un componente específico de pérdida que se refiere a las exposiciones significativas de forma individual.

La antigüedad de las cuentas y préstamos por cobrar se detalla a continuación:

	<u>31.12.2016</u>	<u>2016</u>
Corriente	178,403	178,403
De 1 a 30 días	178,403	178,403
De 31 a 60 días	178,403	178,403
De 61 a 90 días	178,403	178,403
Más de 121 días	<u>696,389</u>	<u>523,010</u>
	<u>1,410,001</u>	<u>1,236,622</u>

La Compañía considera que los montos deteriorados en mora o más de 30 días, aún son enteramente recuperables sobre la base de comportamiento de pago histórico y análisis del riesgo de crédito de clientes, incluidas sus calificaciones de crédito cuando están disponibles.

Notas a los estados financieros

ii. Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo 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. En enfoque de la Compañía para administrar la liquidez es asegurar, en la medida de lo posible, que siempre tendrá suficiente liquidez para cumplir las obligaciones a su vencimiento, en circunstancias normales y condiciones de estrés, sin incurrir en pérdidas inaceptables 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 suficiente efectivo disponible para liquidar los gastos operacionales esperados. La Compañía mantiene líneas de crédito a corto plazo disponibles para ser utilizadas en caso de ser necesario. La Gerencia mantiene estricto control de los niveles de cuentas por cobrar a fin de mantener la liquidez. Las inversiones en activos no circulantes se financian con aportes a capital, u obligaciones a mediano plazo, con el fin de no afectar negativamente el capital de trabajo.

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros al 30 de septiembre 2016:

<u>31.12.2016</u>	<u>Flujos de efectivo contractuales</u>				
	<u>Importe en libros</u>	<u>Total</u>	<u>6 meses o menos</u>	<u>7 a 12 meses</u>	<u>Más de un año</u>
Bonos por pagar, neto	<u>13,954,061</u>	<u>17,054,961</u>	<u>778,920</u>	<u>778,920</u>	<u>16,396,222</u>
Cuentas por pagar	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>

<u>2016</u>	<u>Flujos de efectivo contractuales</u>				
	<u>Importe en libros</u>	<u>Total</u>	<u>6 meses o menos</u>	<u>7 a 12 meses</u>	<u>Más de un año</u>
Bonos por pagar, neto	<u>14,101,359</u>	<u>18,654,550</u>	<u>740,342</u>	<u>732,394</u>	<u>17,181,897</u>
Cuentas por pagar	<u>19,175</u>	<u>19,175</u>	<u>19,175</u>	<u>0</u>	<u>0</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.

iii. 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,

Notas a los estados financieros

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 operaciones 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 aprobado a través de revisiones periódicas realizadas por la Directiva de la Compañía, presentadas en cesiones de Junta de Directores.

iv. **Riesgo de mercado**

El riesgo de mercado es el riesgo de que los cambios en el precio de mercado, por ejemplo las tasas de interés afecten los ingresos de la Compañía o el valor de los instrumentos financieros que mantiene. El objetivo de la gestión del riesgo de mercado es administrar y controlar las exposiciones a este riesgo dentro de parámetros razonables y al mismo tiempo optimizar la rentabilidad.

Administración de capital

La política de la Compañía es la de mantener una base sólida de capital. La Junta de Directores supervisa el rendimiento del capital, que la Compañía define como el resultado de las actividades de operación dividido por el patrimonio neto total, excluyendo las acciones preferentes y los intereses minoritarios de existir.

BAVARIAN REAL ESTATE, INC.
(Poseída 100% por Financiera Automotriz, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros

La Junta de Directores 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 deuda de la Compañía para la razón de capital ajustado al final del período se detalla a continuación:

	<u>31.12.2016</u>	<u>2016</u>
Total de pasivos	14,486,869	14,655,401
Menos: efectivo	<u>20,397</u>	<u>110,920</u>
Deuda neta	14,466,472	14,544,481
Total de patrimonio	<u>17,736,961</u>	<u>17,472,969</u>
Deuda a la razón de capital	<u>0.82</u>	<u>0.83</u>