



Desarrollos Comerciales S.A.
Torre BMW Plaza, Piso 6, Calle 50 con Via Porras
San Francisco, Ciudad de Panamá
Tel.: + 507 398 8422 / 19
Mail: info@sqfpanama.com
www.sqfpanama.com

Panamá, 30 de diciembre de 2016.

**Señores
Superintendencia del Mercado de Valores
Ciudad.**

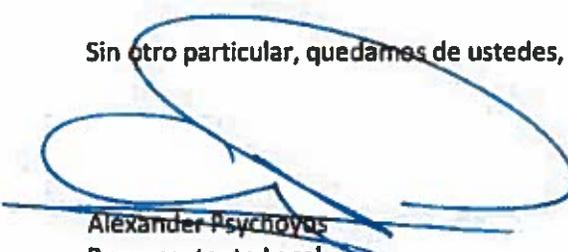
Ref: Informe de Actualización Anual

Estimados señores:

Por este medio remitimos formalmente los siguientes documentos:

- **Informe de Actualización Anual (IN-A).**
- **Estados Financieros de Desarrollos Comerciales, S.A. al 30 de septiembre 2016.**

Sin otro particular, quedamos de ustedes,



**Alexander Psychoyus
Representante Legal**

REPUBLICA DE PANAMA
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

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

ANEXO No. 1
FORMULARIO IN-A INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL

AÑO TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2016

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

RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR	Desarrollos Comerciales, S.A.
VALORES QUE HA REGISTRADO	Bonos Corporativos – US\$200MM Resolución SMV No.102-16 de 29 de febrero 2016
NÚMERO DE TELÉFONO DEL EMISOR	+507 395 3485
NÚMERO DE FAX DEL EMISOR	+507 395 3485
DIRECCIÓN DEL EMISOR	Plaza BMW, Piso 6, Calle 50, Apartado 83201215WTC Panamá, República de Panamá
DIRECCIÓN DE CORREO ELECTRÓNICO	ap@sqfpanama.com

I. INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA

A. Historia y desarrollo del Emisor

1. La razón social del emisor es: **Desarrollos Comerciales, S.A.**
2. El emisor es una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá.
3. El emisor es una sociedad anónima constituida mediante la Escritura Pública No.3815 del 4 de junio de 2013 y opera en la República de Panamá.
4. Domicilio Comercial: PH BMW Plaza, piso 6 A-B, final de Calle 50 y Vía Porras.
Apartado Postal: 080809 Panama, Republica de Panamá
Correo Electrónico: ap@sqfpanama.com
Telefono:398-84-19
5. La actividad principal del emisor es la tenencia de acciones de entidades que se dedican principalmente a la compra, arrendamiento y administración de toda clase de bienes muebles e inmuebles, al manejo de toda clase de bienes raíces en general.

Con fecha 09 de febrero de 2014 y según acta de Junta Directiva de esa misma fecha, los accionistas finales de la Compañía realizaron una reorganización en la cual transfirieron a SQF Group, Inc., la participación del 100% de las acciones en Desarrollos Comerciales, S.A. y a su vez, se traspasaron a Desarrollos Comerciales, S.A. el 100% de las participaciones de las siguientes sociedades: Desarrollo La Siesta, S.A., Centro Comercial Calle 13, S.A., Desarrollos Santa Fé, S.A., Centro Comercial Plaza Versailles, S.A., Bugaba Mall, S.A., Gorgona Bay, S.A. e Inmobiliaria Tula, S.A.

Con fecha 28 de agosto de 2014, los accionistas adquirieron Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A. la totalidad de las acciones.

Con fecha 24 de noviembre de 2014, los accionistas adquirieron Inmobiliaria Saint Fernand, S.A., Arighthand Realty Investment, Inc., Greenco Realty, Inc., Inmobiliaria Western, S.A., Tocuman Realty Investment, Inc., Rapenburg, S.A., Versa Properties, Inc. la totalidad de las acciones.

El 13 de enero de 2015, se celebró un acuerdo de fusión entre las sociedades Inmobiliaria Saint Fernand, S.A., Arighthand Realty Investment, Inc., Greenco Realty, Inc., Inmobiliaria Western, S.A., Tocuman Realty Investment, Inc., Rapenburg, S.A., Versa Properties Inc., Bugaba Mall, S.A., se fusionará con Desarrollos Comerciales, S.A., a partir del 1 de febrero de 2015, quedando ésta última como una sociedad única y sobreviviente.

Con fecha 21 de septiembre de 2015, los accionistas adquirieron Plaza Ecuestre, S.A. la totalidad de las acciones.

Con fecha 28 de abril de 2016, los accionistas adquirieron la totalidad de las acciones de Inmobiliaria Valle Claro, S.A.

El 29 de agosto de 2016, la Sociedad Desarrollos Comerciales, S.A. absorbe a las sociedades Inmobiliaria Tula, S.A., Centro Comercial Calle 13, S.A., Desarrollos Santa Fe, S.A., Gorgona Bay, S.A., Inmobiliaria Little Saint Michael, S.A., Desarrollo La Siesta, S.A., Centro Comercial Plaza Versailles, S.A., y Plaza Ecuestre, S.A. con Escritura Pública N° 16,437.

Los estados financieros consolidados de Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias incluyen las siguientes entidades consolidadas:

- Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A.: Entidad 97.76% subsidiaria de Desarrollos Comerciales, S.A. Se constituyó mediante Escritura Pública No. 572 del 20 de enero de 1998 y en la actualidad es propietaria de las fincas N° 68334, 65239 y 63791.
- Inmobiliaria Valle Claro, S.A.: Entidad 100% subsidiaria de Desarrollos Comerciales, S.A. Se constituyó mediante Escritura Pública No. 9032 del 11 de septiembre de 2015 y podrá comprar, vender, arrendar, hipotecar, pignorar, negociar o en cualquier otra forma adquirir, gravar o enajenar toda clase de bienes muebles, inmuebles, derechos reales o personales y títulos valores.

Durante el año fiscal 2016 (1 de octubre de 2015 al 30 de septiembre de 2016) el Emisor, emitió las siguiente Series a continuación:

<u>Serie</u>	<u>Monto autorizado</u>	<u>Fecha de colocación</u>	<u>Saldo al 30 de septiembre</u>	<u>Tasa de Interés</u>	<u>Vencimiento</u>
A (Subordinado)	70,000,000	30-03-2016	35,000,000	12.00%	30-03-2041
B (Senior)	9,300,000	30-03-2016	9,300,000	Variable de Libor 3 meses + 3.75% anual mínimo 5%	30-03-2026
C (Senior)	7,600,000	30-03-2016	7,600,000	7.00%	30-03-2026
D, E, F, G, H I y J (Senior)	113,100,000		-	Serán determinadas por el Emisor según la demanda del mercado	Podrán ser emitidas con vencimiento de cinco, siete o diez años
	<u>200,000,000</u>		<u>51,900,000</u>		
Menos Costos de emisión			<u>(727,066)</u>		
Total			<u>51,172,934</u>		

Desde su fundación y hasta la fecha del presente informe, las acciones de la empresa no han sido parte de ningún intercambio, swap o suscripción preferente. El Emisor no ha declarado dividendos para ningún valor emitido en el pasado.

6. Los principales activos del Emisor son las propiedades de Inversión los cuales representan el 84.85% del total de activos consolidados. Las nuevas inversiones de capital realizadas en el periodo fiscal terminado el 30 de septiembre de 2016 se encuentran localizadas en el territorio nacional y su financiamiento provino principalmente del financiamiento bancario y Bonos Corporativos.

7. A continuación, se presenta un cuadro de Capitalización y Endeudamiento de Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias al 30 de septiembre de 2016:

	30-09-2016	Distinción
Pasivos corrientes:		
Obligaciones bancarias	77,412,624	Garantizada
Cuentas por pagar proveedores y otros	400,818	No garantizada
Retenciones a contratistas	715,922	No garantizada
Anticipos de clientes	351,230	No garantizada
Gastos e impuestos acumulados por pagar	<u>324,487</u>	No garantizada
Total de pasivos corrientes	<u>79,206,079</u>	
Pasivos no corrientes:		
Obligaciones bancarias	22,151,931	Garantizada
Bonos subordinados	35,000,000	No garantizada
Bonos senior	16,172,934	Garantizada
Intereses por pagar	2,295,585	No garantizada
Cuentas por pagar compañías - relacionadas	1,786	No garantizada
Impuesto diferido	3,901,917	No garantizada
Otros pasivos	104,704	No garantizada
Prima de antigüedad	<u>19,426</u>	No garantizada
Total de pasivos no corrientes	<u>78,648,293</u>	
Total de pasivos	<u>158,853,372</u>	
Patrimonio	<u>10,054,152</u>	
Relación Pasivos / Patrimonio	16.800	

El emisor mantiene relaciones con las siguientes entidades financieras y de crédito: Banco General, S.A., Metrobank, S.A., Banistmo, S.A., Towerbank International Inc., y Balboa Bank.

8. Durante el periodo fiscal terminado al 30 de septiembre de 2016, no ha habido oferta de compra o intercambio por terceras partes respecto de las acciones del Emisor.

B. Pacto social y estatutos del solicitante

1. A la fecha, no existen negocios o contratos entre el Emisor y sus Directores o Dignatarios, salvo contratos de trabajo o contratos bajo el plan de opción de compra de acciones de SQF Group, Inc. A favor de Directores que actúan como Ejecutivos del Emisor.
2. A la fecha, no existen disposiciones en el pacto social del Emisor en relación a que Directores, Dignatarios, Ejecutivos o Administradores del Emisor tengan: a) la facultad de votar en una propuesta, arreglo o contrato en la que tengan interés; b) la facultad para votar por una compensación para sí mismo o cualquier miembro de la Junta Directiva, en ausencia de un quorum independiente; c) retiro o no retiro de Directores, Dignatarios, Ejecutivos o Administradores por razones de edad. Para ser Director del Emisor no se requiere ser accionista del mismo.

3. A la fecha, no hay cláusulas que discrimine contra un tenedor existente o futuro de las acciones comunes del Emisor. A la fecha, la propiedad efectiva de la totalidad de las acciones del Emisor, al 30 de septiembre de 2016, se encontraba en posesión de un solo accionista: SQF Group, Inc.
4. No existen restricciones en cuanto al cambio de los derechos de los tenedores de las acciones, más que las establecidas por Ley.
5. Las Asambleas Generales de Accionistas son celebradas una vez al año y que el Pacto permite la convocatoria de Asambleas extraordinarias, y las condiciones bajo las cuales son convocadas son las estipuladas en la Ley. En ambos casos las Asambleas podrán ser convocadas por el Presidente de la Junta Directiva.
6. A la fecha no hay limitaciones en los derechos para ser propietario de valores del Emisor.
7. A la fecha, las acciones del Emisor son de libre circulación y no existe restricción alguna para su traspaso. La propiedad efectiva de la totalidad de las acciones del Emisor, al 30 de septiembre de 2016, se encuentra en posesión de un solo accionista SQF Group, Inc.
8. Las modificaciones al capital social del Emisor se realizarán según lo requerido por la Ley.

C. Descripción del negocio

Emisor se dedica indirectamente, a la construcción y desarrollo de proyectos comerciales ubicados en la República de Panamá. El emisor cuenta con oficinas en el Edificio BMW Plaza, Piso 6, ubicado sobre la Calle 50, Ciudad de Panamá, República de Panamá. Las sociedades están constituidas de acuerdo a las leyes de la República de Panamá y conforman un grupo privado dedicado a las propiedades de inversión, cuyos gastos de capital están relacionados principalmente a la adquisición de locales comerciales, para arrendamiento en la República de Panamá.

El método de financiamiento utilizado ha sido principalmente a través de préstamos bancarios y aportes de los accionistas.

1. Giro normal de negocio

El Emisor se dedica indirectamente, a la construcción desarrollo y adquisición de proyectos inmobiliarios para su explotación en régimen de alquiler ubicados en la República de Panamá (los "Proyectos"), a la fecha de este Informe el Emisor mantiene 19 proyectos en operación y desarrollo. A continuación se presenta breve resumen de cada uno de estos Proyecto:

Proyectos en Operación:

- **Plaza Versailles:** Es un activo que se encuentra ubicado en una zona de alta densidad demográfica en la ciudad de Panamá. En la actualidad cuenta con un grupo de arrendatarios altamente diversificado en el cual se encuentran restaurantes, farmacias, instituciones financieras, entre otros. Área comercial arrendable es de 1,727m² distribuidos en nueve locales.

- **Plaza Bugaba:** Es un activo adquirido en el 2013 que cuenta con dos arrendatarios (Romero y Cochez) estrechamente relacionados a Desarrollos Comerciales, S.A. Como parte de la estrategia de la Compañía, se han remodelado los estacionamientos, y McDonald's y otros van a completar la oferta comercial de la plaza. Área comercial arrendable es de 8,601m².
- **Edificio Tula:** Es la combinación ideal entre espacio comercial y zona de oficinas. Las oficinas, de diseño contemporáneo y muy funcional, van a ser destinadas íntegramente a la sede corporativa del Grupo Rey. Farmacias Metro ocupando un gran local comercial además se encuentran Óptica Sosa & Arango, Pinturas del Istmo y otros arrendatarios en este edificio, ubicado en Vía Argentina y Vía España. Área comercial arrendable es de 8,959m².
- **Centro Comercial Calle 13:** Se trata de un "stripmall" ubicado en una zona de alto flujo vehicular, entre el Supermercado Rey y McDonald's y a pocos metros de la Zona Franca de la Ciudad de Colón. Cuenta con una estación de combustible Delta, un taller mecánico y "showroom" de Ricardo Pérez (Toyota), una farmacia y restaurantes. Área comercial arrendable es de 1,951m².
- **Galería el Dorado:** Se trata de un "stripmall" ubicado en una zona de alto flujo vehicular, en la Avenida Ricardo J. Alfaro Sector el Dorado. Cuenta con ópticas, ferreterías, laboratorios clínicos, peluquería, instituciones financieras y de seguros.
- **Plaza Rivera:** Es un centro comercial tipo "stripmall" desarrollado en dos etapas, cada una con una tienda ancla (Romero y Cochez respectivamente) y numerosos locales para arrendar a terceros. Este Centro Comercial está ubicado en el sector La Riviera, David, Provincia de Chiriquí. Área comercial arrendable es de 8,255m².
- **Plaza Comercial La Siesta:** Es un centro comercial tipo "stripmall" que se ubica en la zona de Tocumen. Cochez ocupará un espacio de 2,433m² mientras que Mr.Precio ocupará 995m². Además, existirán gran número de locales más pequeños ocupados por terceros. Área comercial arrendable es de 7,391m².
- **Portafolio de Activos McDonald's:** compuesto por ocho inmuebles operacionales que se encuentran arrendados a operadores (franquicias) de McDonald's (siete de ellos a Arcos Dorado):
 - Rapenburg: 2,892m² ubicado en Chiriquí.
 - Arigthand: 3,160m² ubicado en Arraiján.
 - Tocuman: 1,951m² ubicado en Tocumen.
 - Western: 1,619m² ubicado en Vacamonte.
 - Versa: 1,110m² ubicado en Plaza Versailles.
 - Greenco: 386m² ubicado en Chorrera.
 - Saint Fernand: 3,242m² (McDonald's) y 457m² (autos de ocasión) ubicado en Panamá.
 - Saint Michael: 638m² ubicado en San Miguelito.

Proyectos en Ejecución:

- **Plaza Comercial Los Ángeles:** Se construirá una plaza comercial en la Urbanización Industrial Los Ángeles, justo donde se ubicaba la fábrica Colgate. El terreno tiene una superficie de 12,781m² y contará con un área comercial arrendable de 7,800m². En dicha plaza estaría operando una tienda Novey ocupando un área de 4,000m² y el resto serían locales para terceros.

- **Plaza Comercial Santa Fe:** Es un centro comercial tipo "stripmall" situado en Pacora, donde se ubicarán Cochez (2,100m²), Mr.Precio (1,290m²), y también contará con locales más pequeños. Área comercial arrendable es de 7,841m².

Proyectos por Desarrollar:

- **Parque Logístico SQF:** Situado en los antiguos terrenos de VIPASA en Tocumen, cuenta con una ubicación inmejorable, cercana al aeropuerto, con acceso al Corredor Sur y a Vía Tocumen y próximamente también con conexión el Corredor Norte. El proyecto va a disponer de 51,320mts² arrendables de los que 26,320mts² serán ocupados por Tagarópulos.
- **Consultorios San Fernando:** El terreno donde se ubica en la actualidad el McDonald's a lado del Hospital San Fernando, se encuentra en una zona privilegiada, donde se necesitan estacionamientos y consultorios para doctores. Las características del terreno y su privilegiada ubicación permiten desarrollar un proyecto que contará con un nuevo McDonald's, un edificio de consultorios, tres niveles de estacionamientos y una Farmacia Metro. El área comercial arrendable será de 5,762m² y se contará con más de 300 estacionamientos.
- **Plaza Comercial Coronado:** Es un centro comercial tipo "stripmall" situado en Coronado, donde se ubicará una Farmacias Metro (940m²) y también contará con locales más pequeños. Área comercial arrendable es de 3,810m².

2. Descripción de la industria

El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto principalmente de tres sectores, los cuales son segregados dependiendo del uso de los bienes raíces. El sector de bienes raíces residencial, se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos. El sector de bienes raíces comercial, está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales de oficina. El sector de bienes raíces industrial, está compuesto principalmente de fábricas, plantas productoras, procesadoras y galeras, entre otros. Adicionalmente, en los tres sectores de bienes raíces se llevan a cabo compra y venta de terrenos para el desarrollo de proyectos.

El Emisor participa del sector comercial y las inversiones en propiedades del Emisor, a través de sus subsidiarias, que están compuestas principalmente por locales comerciales alquilados a largo plazo, a empresas relacionadas del Emisor y a terceros.

El principal factor de éxito en el mercado de bienes raíces es determinar la viabilidad o rentabilidad a largo plazo de la propiedad. Para ello, es importante considerar (i) el costo de adquisición de la propiedad, el cual deberá ser similar al de otros bienes con los cuales competirá dicho bien en el mercado de alquiler, (ii) la ubicación de la propiedad, la cual es fundamental para obtener los niveles de ocupación necesarios para hacer la inversión en la propiedad rentable, y (iii) el canon de arrendamiento de la propiedad que deberá ser de acuerdo con las características que ofrece la propiedad.

3. Principales Mercados en los que Compite

El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto principalmente de tres sectores, los cuales son segregados dependiendo del uso de los bienes raíces. El sector de bienes raíces residencial, se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos. El sector de bienes raíces comercial, está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales de oficina. El sector de bienes raíces industrial, está compuesto principalmente de fábricas, plantas productoras, procesadoras y galeras, entre otros. Adicionalmente, en los tres sectores de bienes raíces se llevan a cabo compra y venta de terrenos para el desarrollo de proyectos.

El Emisor participa del sector comercial y las inversiones en propiedades del Emisor, a través de sus subsidiarias, están compuestas principalmente por locales comerciales alquilados a largo plazo a distintas empresas, de las cuales una gran porción son relacionadas al Emisor.

El principal factor de éxito en el mercado de bienes raíces es determinar la viabilidad o rentabilidad a largo plazo de la propiedad. Para ello, es importante considerar (i) el costo de adquisición de la propiedad, el cual deberá ser similar al de otros bienes con los cuales competirá dicho bien en el mercado de alquiler, (ii) la ubicación de la propiedad, la cual es fundamental para obtener los niveles de ocupación necesarios para hacer la inversión en la propiedad rentable, y (iii) el canon de arrendamiento de la propiedad que deberá ser de acuerdo con las características que ofrece la propiedad.

A la fecha de este Informe, el Emisor obtiene sus ingresos de diferentes ubicaciones en el país detalladas de la siguiente manera: Provincia de Panamá 62%, Provincia de Colón 6%, Provincia de Chiriquí 24% y Provincia de Panamá Oeste 8%.

El Emisor mantiene relación con Inmobiliaria Don Antonio, S.A. que representen el 35% de sus ingresos a través de alquileres de locales comerciales al 30 de septiembre de 2016.

4. Otras Consideraciones

Las estaciones climáticas no afectan los negocios del Emisor.

5. Metodos de Ventas

La principal fuente de ingresos del Emisor, proviene del arrendamiento de sus activos a Novey, Cochez, Supermercados Rey, Mr. Precio, Romero, Farmacias Metro, Empresas Tagaropulos, todas estas empresas relacionadas del Emisor. Los contratos de arrendamiento Incluyen penalidades por cuotas atrasadas

6. Patentes, Licencias Industriales

A la fecha, no existen patentes, licencias industriales, comerciales o contratos financieros de los cuales el Emisor sea dependiente y que afecte significativamente su negocio o rentabilidad.

7. Posición Competitiva

En la actualidad, debido al auge económico de los últimos años experimentado en el país, la oferta de espacio comercial para tiendas es limitada para la oferta existente. El Emisor mantiene competencia con distintos centros y plazas comerciales por lo que se ha ubicado en diversas provincias del país, incluyendo Chiriquí, Colón, Panamá Oeste y Panamá, construyendo los siguientes locales: Plaza Versailles, Plaza Bugaba, Centro Comercial Calle 13, Plaza Riviera, Plaza Comercial La Siesta, Plaza Comercial Los Ángeles, Plaza Comercial Santa Fe, Plaza Comercial Coronado.

8. Regulaciones Públicas

En atención a las normas que regulan en Panamá a las sociedades anónimas y donde el Emisor es una de ellas, las instituciones Públicas que controlan su funcionamiento administrativo son:

- a. El Ministerio de Comercio e Industrias en cuanto Licencia Mercantil
- b. Ministerio de Economía y Finanzas en cuanto a la Tasa Unica.
- c. Municipio en cuanto a las tasas de impuestos municipales

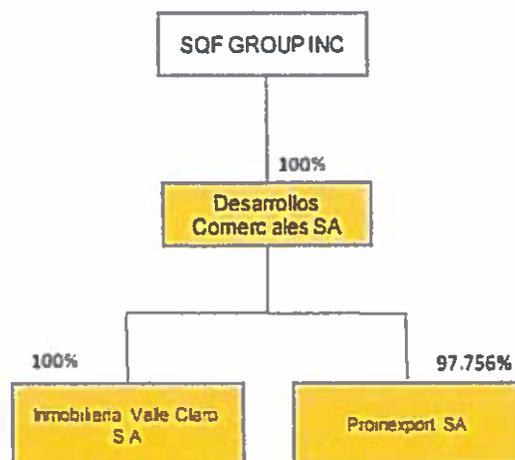
9. Tributo

Ver Capítulo VI Tratamiento Fiscal de este informe

10. Litigios Legales y Sanciones Administrativas

A la fecha de este Informe de Actualización, el Emisor no mantiene sanciones administrativas impuestas por parte de la SMV ni por parte de la BVP, ni organizaciones auto reguladas que puedan considerarse materiales con respecto a esta Emisión.

D. Estructura Organizativa



Handwritten signature

E. Propiedades

Los activos principales del Emisor son los edificios y terrenos que componen las propiedades de inversión.

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

El Emisor mantiene los edificios y terrenos que conforman sus activos principales bajo préstamos hipotecarios o préstamos interinos de construcción para las inversiones hechas en dichos activos.

No existen temas ambientales que puedan afectar la utilización de los activos principales del Emisor.

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

El Emisor mantiene un plan de expansión, el cual estará compuesto de un total de gastos de aproximadamente US\$120,000,000 para la adquisición de terrenos y la construcción de edificios y serán financiados mediante emisiones de Bonos. Al 30 de septiembre de 2016, las Propiedades de Inversión del Emisor ascienden a US\$139,530,248 de los cuales US\$92,569,930 corresponden a activos en operación y US\$46,960,318 corresponden a activos en proceso de construcción.

F. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencia

A la fecha, el Emisor no mantiene inversiones significativas en tecnología, investigación y desarrollo.

G. Información Sobre Tendencias

Las perspectivas económicas señalan un crecimiento que estará impulsado por fuertes expansiones de inversiones públicas y privada, así como del consumo privado. Dentro del sector privado, los mayores desempeños serán en las áreas de construcción, transporte y logística, comercio e intermediación financiera, agregando a esto, está la Inversión Directa Extranjera constituida por inversiones en hoteles, proyectos hídricos y minería, entre otros.

El plan de inversiones que tiene el Gobierno Nacional mantiene su curso y se estima que se estarán generando inversiones relacionadas a la ampliación del Aeropuerto Internacional de Tocumen, la construcción del Metro de Panamá, y entre otras.

Consecuentemente el consumo estará alimentado por el mayor nivel de empleo, el crédito bancario y el creciente gasto público. El nivel de demanda existente de crédito tanto comercial

como personal (local y extranjero) y oportunidades para reestructurar o refinanciar obligaciones seguirán siendo el motor de la economía panameña.

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

Para efectos de análisis se emplearon los estados financieros al 30 de septiembre de 2016 y 2015 auditados por Deloitte, preparado conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Para resaltar, hacemos énfasis que el año fiscal del Emisor termina el 30 de septiembre de cada año.

1. Resumen del Estado Consolidado de Resultados

Estado de resultados en US\$	30-09-2016	30-09-2015
Ingresos		
Alquileres	4,827,592	2,294,759
Gastos		
Gastos de personal	(1,470,805)	(897,689)
Otros gastos	(1,307,993)	(1,052,686)
Total gastos	(2,778,798)	(1,950,375)
EBITDA	2,048,794	344,384
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	13,411,004	8,956,716
Depreciación y amortización	(563,385)	(333,019)
Gastos e intereses financieros	(6,822,066)	(3,118,160)
Otros ingresos y egresos	(239,162)	-
Deterioro de planta eléctrica	(700,000)	-
Utilidad antes del ISLR	7,135,385	5,849,921
Impuesto sobre la renta corriente	(105,265)	(42,603)
Impuesto sobre la renta diferido	(1,560,773)	(1,869,618)
Utilidad neta del ejercicio	5,469,147	3,937,700

A. Liquidez

El índice de liquidez del Emisor pasó de 0.019 al 30 de septiembre de 2015 a 0.161x al 30 de septiembre de 2016. Este índice de liquidez se debe a que algunas propiedades de inversión siguen en etapa de construcción y desarrollo y son financiados con préstamos bancarios. El Emisor espera que en el futuro cercano este índice se normalice al ya tener contratos de arrendamientos para el 98.7% del metraje operativo y dichos contratos mantienen plazos promedios de 17.2 años. El Emisor hará frente a las necesidades inmediatas utilizando emisiones de bonos para cubrir el capital de trabajo.

B. Recursos de Capital

Al 30 de septiembre de 2016 el Emisor mantiene obligaciones bancarias garantizadas, con Banco General, y Metrobank como sus principales acreedores, por un monto total de US\$99.56 millones (porción corriente: US\$77.41 millones / porción no corriente: US\$22.15 millones).

Del 30 de septiembre de 2015 y 2016, el nivel de endeudamiento (total pasivos sobre total de activos) disminuye de 0.96 veces a 0.94 veces. En el mismo período, la razón de total pasivos sobre total capital pagado (acciones de capital) pasó de 794.56 veces a 297.01 veces.

Al 30 de septiembre del 2016, el total de pasivos del Emisor fue de US\$158.85 millones y el total de patrimonio fue de US\$9.91 millones, lo cual corresponde al 94% y 6% del total de activos del Emisor, respectivamente. En comparación, al 30 de septiembre de 2015 los pasivos totales (US\$107.06 millones) y el patrimonio (US\$4.04 millones) del Emisor fueron un 96% y 4% del total de activos, respectivamente.

C. Resultados de las Operaciones

Estado de Resultados

Los ingresos del Emisor el 30 de septiembre de 2016 crecieron un 110% en comparación con los ingresos del año 2015, pasando de US\$2.29 a US\$4.82 los cuales corresponden en su totalidad a ingresos por alquileres.

Los gastos totales del Emisor el 30 de septiembre de 2016 crecieron un 64% en comparación con los gastos de personal del año 2015, pasando de US\$897,689 a US\$1.47 millones, lo que se deben a gastos de personal de US\$493 miles que representa 20 colaboradores y plan basado en acciones en US\$400 miles para ejecutivos claves.

El EBITDA del Emisor para el 30 de septiembre de 2015 fue de US\$2.04 millones con un crecimiento de 495% con respecto al año anterior mientras que la utilidad neta fue de US\$5.46 millones con un crecimiento del 39%. Para el 30 de septiembre de 2014 el EBITDA del Emisor fue de US\$344 miles, mientras que la utilidad neta fue de US\$3.93 millones.

El Emisor mantiene una estrategia de arrendamiento de locales comerciales para hacer frente a los pagos de intereses y capital de esta Emisión de Bonos Corporativos por US\$200,000,000.00.

Balance General

El Emisor registró un aumento en el total de activos, pasando de US\$111.11 millones al 30 de septiembre de 2015 a US\$168.76 millones con fecha al 30 de septiembre de 2016 lo que representa un incremento de 52%, principalmente por el incremento en las propiedades de inversión de US\$100.94 millones a US\$139.53 millones con un crecimiento del 38%. Las propiedades de inversión compuestas por los diferentes locales comerciales y terrenos, constituyen el principal activo del Emisor que al 30 de septiembre de 2016 representan el 83% del total de activos.

Por otro lado, los pasivos totales pasaron de US\$107.06 millones al 30 de septiembre de 2015 a US\$158.85 millones al 30 de septiembre de 2016 lo que representa un incremento de 48%, debido principalmente al incremento de (i) las obligaciones bancarias, las cuales pasaron de US\$84.77

millones a US\$99.56 millones y (ii) las emisiones de bonos subordinados y senior 51.17. Las obligaciones bancarias por US\$99.56 millones representan el principal pasivo del Emisor que al 30 de septiembre de 2016 representa el 63% del total de pasivos.

El patrimonio del Emisor aumentó de US\$4.04 millones al 30 de septiembre de 2015 a US\$9.91 millones al 30 de septiembre de 2016, debido principalmente al aumento de US\$5.46 millones en las utilidades retenidas, las cuales pasaron de US\$3.91 millones a US\$9.37 millones. Este aumento en las utilidades retenidas es producto, de la utilidad neta registrada al 30 de septiembre de 2016. Esta utilidad neta de US\$5.46 millones al 30 de septiembre de 2016, en comparación con la utilidad neta de US\$3.93 millones registrada al 30 de septiembre de 2015, se debe principalmente a que en el 2016 se registró el valor razonable de las propiedades de Inversión como lo indica las Normas Internacionales de Contabilidad, por un valor de US\$13.41 millones (2015: US\$8.95 millones).

El nivel de apalancamiento (total de pasivos / total de patrimonio) del Emisor disminuyó de 26.46 veces al 30 de septiembre de 2015 a 16.03 veces al 30 de septiembre de 2016 producto de un incremento proporcionalmente mayor en el patrimonio al incremento registrado de los pasivos.

D. Análisis 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 los locales comerciales de las subsidiarias del Emisor. Sin embargo, debido a que el Emisor suscribirá contratos de arrendamiento, con un plazo promedio de siete (7) años, principalmente con empresas relacionadas, el Emisor no estima que necesitará realizar gestión de mercadeo para captar mayor clientela.

Algunos de los factores determinantes para garantizar el retorno de la inversión y garantizar el repago de las obligaciones adquiridas son: (i) el costo de adquisición de las propiedades, el cual debe ser competitivo con otros bienes con los cuales competirá dicho bien en el mercado de alquiler, (ii) la ubicación de las propiedades, la cual es fundamental para lograr la ocupación de los locales, (iii) el canon de arrendamiento de la propiedad, que deberá ser cónsono con las características que ofrece la propiedad.

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

A. Identidad

1. Directores Principales, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores

(a) Directores Principales y Dignatarios

JULIO CESAR LIZARZABURU GALINDO - Director y Presidente

Nacionalidad:	Panameño
Fecha de Nacimiento:	12/Julio/1973
Domicilio Comercial:	Calle 50 - BMW Plaza 6ª – San Francisco - Ciudad de Panamá
Teléfono:	395-3485
Email:	jlizarza@itag.com.pa
Apartado Postal:	0832-01215
Fax:	395-5686

Obtuvo un MBA en la Tulane University - A.B. Freeman School of Business. Es Director, Presidente, y CEO de Desarrollos Comerciales S.A. Por tanto, tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor. Además, es Managing Director en Grupo Tagaropulos (agosto de 2012) con las de CEO en SQF Group (2013). Adicionalmente, también ocupa cargo de Director en Saint Honoré (2010), Asvat Group (2012), Franquicias Panameñas (2009), Industrias de Buena Voluntad (2009) y Unity (2008). Anteriormente ocupó el cargo de Director en Cochez, (enero de 2003 – noviembre de 2004) y fue socio en Molino (enero de 2005 – agosto de 2012). Entre 2000 y 2012 ejerció de profesional independiente en el sector de la Banca de Inversión.

ALEXANDER PETER PSYCHOYOS SCHEFFER - Director y Secretario

Nacionalidad: Panameño
Fecha de Nacimiento: 16/Julio/1985
Domicilio Comercial: Calle 50 - BMW Plaza 6ª – San Francisco - Ciudad de Panamá
Teléfono: 395-3485
Email: ap@sqfpanama.com
Apartado Postal: 0832-01215
Fax: 395-5686

Obtuvo un Masters of Finance por la Tulane University-IESA (2011 – 2012) y el Business Bachelor of Science Marketing por la Fairfield University (USA) (2004 – 2007). Actualmente ocupa el cargo de General Manager en SQF Group (2013) y anteriormente había trabajado en Towerbank como oficial de crédito (2009-2011) y en London Consulting Group como consultor de procesos (2007-2008). Es Director, Secretario y General Manager de Desarrollos Comerciales S.A. Por tanto, tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor. Además, es Director en Empresas Tagarópulos y Asesor en el Comité de Planificación y Finanzas de Rey Holdings Corp., que opera los establecimientos comerciales Supermercados Rey, Romero, Mr. Precio y Farmacias Metro.

RAÚL COCHEZ MADURO - Director y Tesorero

Nacionalidad: Panameño
Fecha de Nacimiento: 07/Junio/1974
Domicilio Comercial: Oficinas Cochez - Tocumen – República de Panamá
Teléfono: 302-8621
Email: rcochez@cochezycia.com
Apartado Postal: 0832-01215
Fax: 395-5686

Es Director y Tesorero de Desarrollos Comerciales S.A. y además es Director en Cochez y Cía SA, que opera los establecimientos comerciales Cochez y Novey. No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

(b) Ejecutivos y Administradores

JULIO CESAR LIZARZABURU GALINDO - Presidente Ejecutivo (CEO)

Nacionalidad: Panameño
Fecha de Nacimiento: 12/Julio/1973
Domicilio Comercial: Calle 50 - BMW Plaza 6A – San Francisco - Ciudad de Panamá
Teléfono: 395-3485
Email: jlizarza@itag.com.pa
Apartado Postal: 0832-01215
Fax: 395-5686

Obtuvo un MBA en la Tulane University - A.B. Freeman School of Business. Es Director, Presidente, y CEO de Desarrollos Comerciales S.A. Por tanto, tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor. Además, es Managing Director en Grupo Tagaropulos (agosto de 2012) con las de CEO en SQF Group (2013). Adicionalmente, también ocupa cargo de Director en Saint Honoré (2010), Asvat Group (2012), Franquicias Panameñas (2009), Industrias de Buena Voluntad (2009) y Unity (2008). Anteriormente ocupó el cargo de Director en Cochez, (enero de 2003 – noviembre de 2004) y fue socio en Molino (enero de 2005 – agosto de 2012). Entre 2000 y 2012 ejerció de profesional independiente en el sector de la Banca de Inversión.

ALEXANDER PETER PSYCHOYOS SCHEFFER - Gerente General

Nacionalidad: Panameño
Fecha de Nacimiento: 16/Julio/1985
Domicilio Comercial: Calle 50 - BMW Plaza 6A – San Francisco - Ciudad de Panamá
Teléfono: 395-3485
Email: ap@sqfpanama.com
Apartado Postal: 0832-01215
Fax: 395-5686

Obtuvo un Masters of Finance por la Tulane University-IESA (2011 – 2012) y el Business Bachelor of Science Marketing por la Fairfield University (USA) (2004 – 2007). Actualmente ocupa el cargo de General Manager en SQF Group (2013) y anteriormente había trabajado en Towerbank como oficial de crédito (2009-2011) y en London Consulting Group como consultor de procesos (2007-2008). Es Director, Secretario y General Manager de Desarrollos Comerciales S.A. Por tanto, tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor. Además, es Director en Empresas Tagarópulos y Asesor en el Comité de Planificación y Finanzas de Rey Holdings Corp., que opera los establecimientos comerciales Supermercados Rey, Romero, Mr. Precio y Farmacias Metro.

DAVID OSUNA GÓNGORA - Vicepresidente de Finanzas

Nacionalidad: Español
Fecha de Nacimiento: 06/Junio/1981
Domicilio Comercial: Calle 50 - BMW Plaza 6A – San Francisco - Ciudad de Panamá
Teléfono: 395-3485
Email: dosuna@sqfpanama.com
Apartado Postal: 0832-01215
Fax: 395-5686

Obtuvo un Executive MBA por la IESE Business School (Barcelona, España, 2014), Postgrado en Finanzas por la EUNCET (Barcelona, España, 2009) y Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universitat Autònoma de Barcelona (Barcelona, España, 2006). En la actualidad ocupa el cargo de CFO en SQF Group (2014) y anteriormente fue Director de Contabilidad Real Estate Catalunya en BBVA (Barcelona, España, 2011–2013) y Técnico Financiero en UnnimBanc (Barcelona, España, 2004–2010).

2. Empleados de Importancia y Asesores

A la fecha la compañía no emplea a personas en posiciones no ejecutivas (científicos, investigadores, asesores en general) que hacen contribuciones significativas al negocio de la compañía.

Al 30 de septiembre de 2016, la compañía contaba con 20 empleados

3. Asesores Legales

a. Asesor Legal Interno

El Emisor no cuenta con asesores legales internos ya que subcontrata los servicios que necesita.

b. Asesor Legal Externo

Galindo, Arias & López

Dirección Comercial: Avenida Federico Boyd y Calle 51, Scotia Plaza, Piso 11

Apartado Postal: 0816-03356, Panamá, República de Panamá

Contacto Principal: Cristina Lewis

Correo Electrónico: clewis@gala.com.pa

Teléfono: 303-0303

Fax: 303-0434

El Emisor ha designado a Galindo, Arias & López como su asesor legal para la preparación de los Bonos, del Contrato de Agente de Pago, del Contrato de Fideicomiso, del Contrato de Corretaje de Valores, del Prospecto Informativo, Contrato de Suscripción y en el registro de los Bonos en la SMV y en la BVP.

4. Auditores

a. Auditor Interno

El Emisor no cuenta con auditores internos ya que subcontrata los servicios que necesita.

b. Auditor Externo

Deloitte LATCO - Latin American Countries Organization

Dirección Comercial: Torre Banco Panamá, Piso 12

Apartado: 0816-01558, Panamá, República de Panamá

Contacto Principal: Ladia Aguilera

Correo Electrónica: laguilera@DELOITTE.com

Teléfono: +507 303-4100 Ext.: 4138

Fax: +507 269 2386

5. Designación por acuerdos o entendimientos

Los miembros de la Junta Directiva y el Gerente General del Emisor son elegidos por acuerdos de los accionistas mayoritarios. A la fecha, ningún Director, Dignatario, Ejecutivo o empleado del Emisor ha sido designado en su cargo sobre la base de arreglos o entendimientos con clientes o suplidores del Emisor

B. Compensación

La compañía mantiene un Plan de Opción de acciones para los ejecutivos claves, quienes tuvieron opciones sobre 117,600 acciones comunes de la Casa Matriz (SQF Group, Inc.), de las cuales 117,600 expirarán en diciembre del año 2017 con un precio de ejercicio de B/.10, cuyo valor razonable es de B/.5. (2015: 1.7). Al 30 de septiembre de 2016, la Compañía reconoció B/. 400,081 (2015: B/. 124,752) en el estado consolidado de ganancias o pérdidas en el rubro de gastos de personal y la entrada correspondiente en el patrimonio, la cual refleja la contribución de capital que ésta recibirá de su Casa Matriz. Las opciones de acciones otorgadas bajo el plan de opción de acciones a los empleados no otorgan derecho a voto, pero sí a recibir dividendos. Adicionalmente, los Directores reciben el pago de dietas por la asistencia a la Junta General de Accionistas y Junta Directiva, sin embargo, desde la constitución del Emisor hasta la Fecha de Liquidación, los Directores y Dignatarios no han recibido pago de dietas.

C. Prácticas de la Directiva

A la fecha de este Informe, el Emisor no ha adoptado a lo interno de su organización las 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 SMV.

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 el 5 de octubre de 2007. 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 de auditoría. La Junta Directiva en pleno supervisa los informes de auditoría, los controles internos, y el cumplimiento con las directrices que guían los aspectos financieros, operativos y administrativos de la gestión del Emisor.

D. Empleados

Al 30 de septiembre de 2016, la Compañía contaba con 20 empleados permanentes.

E. Propiedad accionaria

Desarrollos Comerciales, S.A. es una subsidiaria 100% de SQF Group, Inc., único accionista y compañía controladora del Emisor la cual está registrada bajo las leyes de la República de Panamá, en el Registro Público en la sección mercantil con ficha No. 813082 y documento No. 2457612.

Al 30 de septiembre de 2016, la composición accionaria de SQF Group, Inc. era la siguiente:

Grupo de Empleados	Cantidad de Acciones	% del total de las acciones	Número de accionistas	% de la Cantidad total de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	1,560,000.00	32.51%	3	10.00%
Otros Empleados	25,000.00	0.52%	1	3.33%
Otros Accionistas	3,213,915.67	66.97%	26	86.67%
Total	4,798,915.67	100.0%	30	100.0%

Con relación al "Plan de Opción de Acciones de los Empleados", los ejecutivos claves, quienes tuvieron opciones sobre 117,600 acciones comunes de la Casa Matriz (SQF Group, Inc.), de las cuales 117,600 expirarán en diciembre del año 2017 con un precio de ejercicio de B/.10, cuyo valor razonable es de B/.5. (2015: 1.7). Al 30 de septiembre de 2016, la Compañía reconoció B/.400,081 (2015: B/.124,752) en el estado consolidado de ganancias o pérdidas en el rubro de gastos de personal y la entrada correspondiente en el patrimonio, la cual refleja la contribución de capital que ésta recibirá de su Casa Matriz.

Las opciones de acciones otorgadas bajo el plan de opción de acciones a los empleados no otorgan derecho a voto, pero sí a recibir dividendos.

IV. ACCIONISTAS PRINCIPALES

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

El capital social del Emisor está compuesto por 300 acciones comunes, todas se encuentran emitidas y en circulación. La propiedad efectiva de la totalidad de las acciones del Emisor, al 30 de septiembre de 2016, se encuentra en posesión de un solo accionistas, SQF Group, Inc.

Accionista	Numero de Acciones	Porcentaje
CR, EE & MA, S.A.	720,000.00	15.00%
IK, S.A.	720,000.00	15.00%
INVERSIONES N&T, S.A.	720,000.00	15.00%
CM12, S.A.	600,000.00	12.50%
MC REALTY, S.A.	425,246.00	8.86%
INVERSIONES SAN LORENZO, S.A.	250,000.00	5.21%
FUNDACIÓN PRICELESS	250,000.00	5.21%
INVERSIONES J, S.A.	240,000.00	5.00%
Otros inversionistas minoritarios (8)	873,669.67	18.21%
Total	4,798,915.67	100.00%

A continuación, se detalla la composición accionaria al 30 de septiembre de 2016 de SQF Group, Inc. único accionista y dueño del 100% de Desarrollos Comerciales, S.A.:

Grupo de Acciones	Número de Acciones	% del total de las acciones	Número de accionistas	% de la cantidad total de accionistas
1-25,000	91,683.67	1.91%	7	24%
25,001-100,000	667,986	13.92%	13	45%
100,001-250,000	854,000	17.80%	4	14%
250,001-500,000	425,246.00	8.86%	1	3%
500,001-1,000,000	2,760,000	57.51%	4	14%
TOTALES	4,798,915.67	100.00%	29	100%

B. Persona controladora

El emisor es una subsidiaria 100% poseída por SQF Group, Inc.

C. Cambios en el control accionario

A la fecha no existe ningún arreglo que pueda en fecha subsecuente resultar en un Cambio de Control accionario del Emisor.

V. PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y FILIACIONES

A. Identificación de negocios o contratos con partes relacionadas

La empresa realiza transacciones comerciales con compañías relacionadas. Las cuentas por pagar no devengan intereses y su vencimiento es a largo plazo; su repago dependerá del flujo de efectivo que genere la compañía luego de cumplir con las obligaciones adquiridas. Los saldos y transacciones con partes relacionadas al 30 de septiembre de 2016 se muestran a continuación:

	30 de Septiembre de 2016	30 de Septiembre de 2015
Ingresos		
Alquileres por partes relacionadas		
Rey Holdings, Inc	1,548,254	679,152
Cochez, S.A.	365,208	156,818
	30 de Septiembre de 2016	30 de Septiembre de 2015
Activos		
Cuentas por cobrar		
SQF GROUP INC	1,949,375	-
Desarrollos Sabanitas SA	22,163	3,932
Atlantic Developers INC	26,258	5
CC Las Uvas SA	66	66
Desarrollos Río Alejandro SA	-	2,642
Cuentas por cobrar Blue Star ADM	-	6,010
Tiendas ZAZ	-	115,563
Operadora Panamax	111	-
	<u>1,997,972</u>	<u>128,217</u>

	30 de Septiembre de 2016	30 de Septiembre de 2015
Pasivos		
Cuentas por pagar		
SQF GROUP INC	-	15,431,508
Accionistas	-	42,275
PH Plaza Versailles	537	-
Atlantic Developers INC	1,249	1,251
	-	-
	<u>1,786</u>	<u>15,475,034</u>
Bonos Subordinados con SQF Group, Inc.	<u>35,000,000</u>	<u>-</u>

No se ha dado ni recibido garantías para ninguna cuenta por cobrar o pagar a partes relacionadas. Al 30 de septiembre de 2016, la compañía no ha hecho ninguna provisión para cuentas dudosas relacionadas con montos que adeuden las partes relacionadas. Esta evaluación se hace al finalizar cada año financiero por medio de exámenes hechos a la situación financiera de la parte relacionada y el mercado en el que opera.

Las cuentas por cobrar y por pagar a compañías relacionadas se presentan dentro de las cuentas por cobrar clientes y por pagar a proveedores, respectivamente, ya que las mismas son producto de los servicios prestados o recibidos por la empresa.

B. Interés de Expertos y Asesores

Ninguno de los expertos o asesores que han prestado servicios al Emisor respecto de la presentación de este Informe son a su vez, Accionista, Director o Dignatario de la Compañía.

VI. TRATAMIENTO FISCAL

Los Tenedores Registrados de los Bonos emitidos por el Emisor, gozarán de ciertos beneficios fiscales según lo estipulado en el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999:

Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital

De conformidad con lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores 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 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.

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.

Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses

El artículo 335 del Texto único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, y sus leyes reformativas y el Título II de la Ley 67 del 1ro de septiembre del 2011 (la "Ley del Mercado de Valores") prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la SMV y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

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 auentes 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.

VII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACION

A. Resumen de la Estructura de Capitalización

1. Acciones y títulos de participación

TIPO DE VALOR Y CLASE	CANTIDADES DE VALORES EMITIDOS Y EN CIRCULACION	LISTADO BURSÁTIL	CAPITALIZACION DE MERCADO
Acciones Comunes	300	NA	NA

2. Títulos de Deuda

Tipo de Valor y Clase	Vencimiento	Monto Emitido	Listado Bursátil
Serie A	Marzo 30, 2041	35,000,000.00	DCOM1200000341A
Serie B	Marzo 30, 2041	9,300,000.00	DCOM0500000326B
Serie C	Marzo 30, 2026	7,600,000.00	DCOM0700000326C

B. Descripción y Derecho de los Títulos

1. Capital accionario

Al 30 de septiembre de 2016, el capital autorizado del Emisor consistía en trescientas (300) Acciones Comunes sin valor nominal, de las cuales había trescientas (300) acciones emitidas y un capital adicional pagado de US\$10,000.00.

Con relación al "Plan de Opción de Acciones de los Empleados", los ejecutivos claves mantuvieron opciones sobre 117,600 acciones comunes de la Casa Matriz (SQF Group, Inc.), las cuales expirarán en el año 2017. A partir de esto, el Emisor reconoció US\$124,752 en el estado consolidado de ganancias o pérdidas en el rubro de salarios y la entrada correspondiente en el patrimonio, la cual refleja la contribución de capital que ésta recibirá de su Casa Matriz. Las opciones de acciones otorgadas bajo el Plan de Opción de Acciones a los Empleados no otorgan derecho a voto, pero si a recibir dividendos. Las opciones pueden ser ejercidas en cualquier momento a partir de la fecha en que se otorga el beneficio hasta su fecha de expiración.

A continuación, un desglose del capital accionario al 30 de septiembre de 2016:

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Valor Nominal	Capital Pagado
Acciones Comunes	300	300	\$0	\$10,000.00
Acciones en Tesorería	-	-	-	-
Acciones Preferidas	-	-	-	-
Total	300	300	\$0	\$10,000

2. Títulos de participación

A la fecha, no existen títulos patrimoniales o de participación de naturaleza distinta a las acciones de capital emisor.

3. Títulos de deuda

- a) Mediante Resolución SMV No.102-16 de 29 de febrero de 2016 se autorizó la Emisión de Bonos Corporativos de Desarrollos Comerciales, S.A., de US\$200,000,000.

<u>Serie</u>	<u>Monto autorizado</u>	<u>Fecha de colocación</u>	<u>Saldo al 30 de septiembre</u>	<u>Tasa de Interés</u>	<u>Vencimiento</u>
B (Senior)	9,300,000	30-03-2016	9,300,000	Variable de Libor 3 meses + 3.75% anual mínimo 5%	30-03-2026
C (Senior)	7,600,000	30-03-2016	7,600,000	7.00%	30-03-2026
D, E, F, G, H, I y J (Senior)	113,100,000		-	Serán determinadas por el emisor según la demanda del mercado	Podrán ser emitidas con vencimiento de cinco, siete o diez años
A (Subordinado)	70,000,000	30-03-2016	35,000,000	12.00%	30-03-2041
Total	<u>200,000,000</u>		<u>51,172,934</u>		

La emisión de bonos cuenta con garantías hipotecaria de las propiedades de Desarrollos Comerciales, S.A.

b). Los Bonos Serie A estarán subordinados en sus pagos a capital mientras existan Series Senior de los Bonos emitidos y en circulación de esta Emisión. Las Series Senior de los Bonos de esta Emisión constituyen obligaciones directas del Emisor, no subordinadas y garantizadas del Emisor.

c). Con excepción de las restricciones contempladas por la ley, el emisor no tiene restricciones en cuanto al pago de dividendos, recompra de acciones o disminución de capital.

d). Se entenderá que existe un "Evento de Incumplimiento" en relación con los Bonos si:

- El Emisor no pagase cualquiera suma de intereses o capital que hubiese vencido y fuese exigible con relación a las Series Senior de los Bonos. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes desde la fecha en que se debía realizar el pago.

- El Emisor manifestara de cualquiera forma escrita su incapacidad para pagar cualquiera deuda por él contraída, caiga en insolvencia o solicitara ser declarado, o sea declarado, en quiebra o sujeto a concurso de sus acreedores.
- El Emisor incumpla cualquiera de Obligaciones de Hacer o No Hacer; las Obligaciones Financieras o con cualquiera de las condiciones contenidas en los Documentos de la Emisión, incluyendo las condiciones de los Contratos de Arrendamiento.
- El Emisor hiciera falsas representaciones y garantías en los Documentos de la Emisión. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Agente de Pago notificó la existencia de la falsedad.
- El Emisor incumpla cualquier deuda, que conjuntamente sumen más de US\$1,000,000. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes de haber ocurrido dicho incumplimiento.
- Si alguno de los gravámenes y garantías constituidos para garantizar la presente Emisión es terminado o de otro modo deja de tener pleno vigor y efecto en una forma distinta a lo previsto en los Documentos de la Emisión.
- El Emisor incumpla cualquiera de sus obligaciones establecidas en el Fideicomiso de Garantía. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes, contados a partir de la fecha en que se produjo tal incumplimiento, sin necesidad y obligación de parte del Agente Fiduciario de notificar al Emisor sobre la ocurrencia de incumplimiento de que se trate.
- Si el Emisor incumple con el pago de una sentencia u otra orden judicial en exceso de US\$1,000,000.
- Si se decreta el secuestro o embargo de bienes del Emisor por un monto igual o mayor a US\$1,000,000 y tales procesos y medidas no son levantadas o afianzadas dentro de los treinta (30) días calendario siguientes a la fecha de interposición de la acción correspondiente.
- Si alguna autoridad facultada del gobierno panameño revoca alguna licencia o permiso que sea material para el desarrollo de las operaciones del Emisor.
- Si se modifica su composición accionaria actual, directa o indirectamente, de forma que resulte en un Cambio de Control.

Recursos Legales

En caso que el Evento de Incumplimiento detallado en el numeral 1. anterior, ocurriese, continuase y no hubiera sido subsanado dentro del plazo estipulado, el Agente de Pago, cuando los Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo a capital de la Serie bajo la cual se ha dado el Evento de Incumplimiento se lo soliciten, podrá, en nombre y representación de dichos Tenedores Registrados, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, expedir una declaración de vencimiento anticipado de los Bonos (la "Declaración de Vencimiento Anticipado").

En caso de que uno o más Eventos de Incumplimiento detallados en los numerales 2. al 12. ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados dentro del plazo ya estipulado, o treinta (30) días calendario después de haber sido notificado por el Agente de Pago de dicho incumplimiento para aquellos Eventos de Incumplimiento que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente de Pago, cuando una Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Senior le soliciten, podrá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados, quienes por

este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, expedir una declaración de vencimiento anticipado de los Bonos (igualmente la "Declaración de Vencimiento Anticipado").

Cuando se emita una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Agente de Pago así lo notificará al Agente Fiduciario, al Emisor, a los Tenedores Registrados de los Bonos, a la SMV y a la BVP, y partir de dicha Declaración de Vencimiento Anticipado, y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos de la Emisión se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido.

Una vez se emitida una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Agente Fiduciario solicitará al Emisor que aporte al Fideicomiso de Garantía, en un plazo no mayor a cinco (5) días hábiles contados a partir de la fecha de recibo de dicha solicitud, el monto que sea necesario para cubrir el Saldo Insoluto a Capital de los Bonos de las Series Senior emitidos y en circulación y los intereses devengados por los mismos, ya sean moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor a los Tenedores Registrados de las Series Senior de los Bonos de esta Emisión.

Los fondos para el pago de capital e intereses de todas las Series de los Bonos provendrán de los recursos generales del Emisor, no existirá un Fondo de Amortización.

e). Los bonos de la emisión son garantizados por un Fideicomiso irrevocable de Garantía fue constituido por BG Trust Inc., como Agente Fiduciario, en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos, compuestos por:

- Efectivo, el cual para efectos del cálculo de cobertura del
- Primera hipoteca y anticresis sobre ciertas Fincas del emisor y cuyo valor de mercado representará en todo momento por lo menos ciento veinticinco por ciento (125%) del Saldo Insoluto de Capital de las Series Senior de los Bonos emitidos y en circulación.
- Cesión irrevocable e incondicional de la totalidad de los cánones de arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento celebrados por el Emisor o las subsidiarias del Emisor respecto de las Fincas, (en calidad de arrendadores), los cuales deberán cumplir con ciertas condiciones
- Los fondos depositados en la Cuenta de Concentración y la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda
- El endoso de las pólizas de seguro sobre las mejoras sobre las Fincas hipotecadas a favor del Fideicomiso de Garantía las cuales deberán cubrir en todo momento un mínimo del ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras. Estos endosos serán formalizados a más tardar treinta (30) días calendario contados a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie B y C.
- Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario con aprobación de éste, para que queden sujetos al Fideicomiso

C. Información de Mercado

Estos valores se encuentran listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. al 30 de septiembre 2016, el emisor no ha pagado capital por lo que mantiene el mismo saldo emitido en los bonos corporativos, Serie A corresponde a bonos subordinados y Serie B corresponden a bonos senior emitidos y en circulación.

Serie	Tasa de Interés	Plazo	Vencimiento Final	Monto Emitido
A	12.00%	25 años	Marzo 30, 2041	35,000,000.00
B	Variable de Libor 3 meses + 3.75% mínimo 5.00%	10 años	Marzo 30, 2041	9,300,000.00
C	7.00%	10 años	Marzo 30, 2026	7,600,000.00

Estos valores se encuentran registrados en la Central Latinoamericana de Valores, S.A. El banco liquidador para las operaciones en Latinclear es B.G. Investment Co., Inc. y BG Valores, S.A.

PARTE II RESUMEN FINANCIERO

A. Presentación

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	30-sep-16	30-sep-15	30-sep-14
Ventas e Ingresos Totales	4,827,592	2,294,759	515,749
Margen Operativo	(806,672)	(2,778,446)	(1,848,323)
Gastos Generales y Administrativos	(2,778,798)	(1,950,375)	(1,520,417)
Gastos Financieros	(7,761,228)	(3,118,160)	(656,679)
Utilidad o Pérdida Neta	5,469,147	3,937,700	146,043
Acciones emitidas y en circulación	300	300	300
Utilidad o Pérdida Neta por Acción	18,230	13,126	487
Depreciación y amortización	(563,385)	(333,019)	(3,006)
Cambio Valor Razonable	13,411,004	8,956,716	2,027,285
Utilidades o pérdidas no recurrentes	-	-	-

BALANCE GENERAL	30-sep-16	30-sep-15	30-sep-14
Activo Circulante	12,765,537	1,300,506	194,796
Activos Totales	168,765,409	111,115,960	52,512,073
Pasivo Circulante	79,205,079	70,143,620	26,915,228
Deuda a Largo Plazo	79,648,293	36,925,469	25,571,295
Acciones Preferidas	-	-	-
Capital Pagado	534,833	134,752	10,000
Utilidades Retenidas	9,377,204	3,912,119	15,550
Patrimonio Total	9,912,037	4,046,871	25,550

RAZONES FINANCIERAS	30-sep-16	30-sep-15	30-sep-14
Dividendo/Acción	-	-	-
Deuda Total/Patrimonio	8	9	1,001
Capital de Trabajo	(66,439,542)	(68,843,114)	(26,720,432)
Razón Corriente	0.16	0.02	0.01
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	10%	89%	281%

El emisor comenzó las operaciones a partir febrero de 2014.

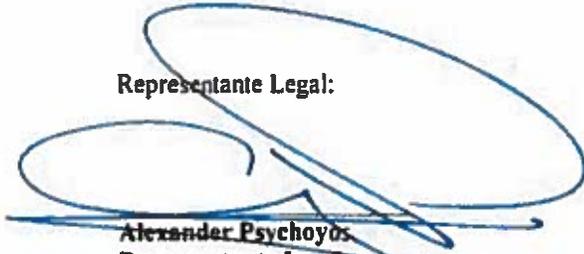
PARTE III ESTADOS FINANCIEROS

Se adjunta al Informe de Actualización Anual los estados financieros consolidados de Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias, para los años fiscales 2016 y 2015 fueron auditados por Deloitte

VI. Divulgación

Este informe de actualización será divulgado a través de la página de internet de la Bolsa de Valores de Panamá (www.panabolsa.com)

Representante Legal:

A handwritten signature in blue ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the bottom.

**Alexander Psychoyos
Representante Legal
Desarrollos Comerciales, S.A.**

Deloitte.

**Desarrollos Comerciales, S.A.
y Subsidiarias**

(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Estados Financieros Consolidados al 30 de septiembre de
2016

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

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros Consolidados al 30 de septiembre de 2016

Contenido	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1- 2
Estado consolidado de situación financiera	3
Estado consolidado de ganancias o pérdidas	4
Estado consolidado de cambios en el patrimonio	5
Estado consolidado de flujos de efectivo	6
Notas a los estados financieros consolidados	7 - 42
Información adicional:	
Anexo I - Anexo de consolidación del estado de situación financiera	
Anexo II - Anexo de consolidación del estado de ganancias o pérdidas y otro resultado integral	

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores
Accionistas y Junta Directiva de
Desarrollos Comerciales, S.A.

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 30 de septiembre de 2016, y el estado consolidado de ganancias o pérdidas, estado consolidado de cambios en el patrimonio y el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las principales políticas contables y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros Consolidados

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno, tal como la Administración determine sea necesario para permitir la preparación de los estados financieros consolidados, de manera que éstos no incluyan errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados basada en nuestra auditoría. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría con el propósito de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados financieros consolidados no incluyen errores significativos.

Una auditoría comprende aplicar procedimientos para obtener evidencias sobre los montos y las revelaciones expuestas en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo su evaluación del riesgo de que los estados financieros consolidados incluyan errores significativos originados por fraudes o errores. Al realizar esta evaluación de riesgo, el auditor considera el control interno relevante sobre la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados, 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 entidad. Así mismo, una auditoría comprende evaluar la apropiada aplicación de las políticas contables y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Administración, así como la presentación general de los estados financieros consolidados.

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

Deloitte.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera **Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias** al 30 de septiembre de 2016, y sus resultados de sus operaciones y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Información Complementaria

Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados tomados como un todo. La información complementaria que se incluye en los Anexos I y II se presenta con el propósito de efectuar un análisis adicional de los estados financieros consolidados y no para presentar la situación financiera ni los resultados de las operaciones de las compañías individuales. Dicha información complementaria a que se hace referencia en este informe, ha estado sujeta a los procedimientos de auditoría que se aplican en la auditoría de los estados financieros consolidados y éstas se presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes, relacionados con los estados financieros consolidados tomados como un todo.

The logo for Deloitte, featuring the word "Deloitte" in a stylized, cursive script.

30 de diciembre de 2016
Panamá, República de Panamá

A small, handwritten mark or signature in the bottom right corner of the page.

Desarrollos Comerciales, S.A., y Subsidiarias

Estado consolidado de situación financiera
al 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

Activos	Notas	2016	2015
Activos corrientes:			
Efectivo y depósitos en bancos	4	10,805,139	100,035
Aquileres y cuentas por cobrar		148,817	76,947
Otros activos	8	1,811,581	1,123,524
Total de activos corrientes		12,765,537	1,300,506
Activos no corrientes:			
Cuentas por cobrar - relacionadas	5	1,997,972	128,217
Propiedades de inversión, neto	6	139,530,248	100,942,107
Activos intangibles	13	8,167,535	7,223,757
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad, neto		37,643	39,582
Activos no corrientes mantenidos para la venta	7	5,225,000	-
Otros activos	8	1,041,474	1,481,791
Total de activos no corrientes		155,999,872	109,815,454
Total de activos		168,765,409	111,115,960
Pasivos y patrimonio			
Pasivos corrientes:			
Obligaciones bancarias	9	77,412,624	66,011,364
Cuentas por pagar proveedores y otros		400,816	2,435,335
Retenciones a contratistas		715,922	1,129,239
Anticipos de clientes		351,230	346,814
Gastos e impuestos acumulados por pagar		324,487	220,868
Total de pasivos corrientes		79,205,079	70,143,620
Pasivos no corrientes:			
Obligaciones bancarias	9	22,151,931	18,766,887
Bonos subordinados	14	35,000,000	-
Bonos senior	14	16,172,934	-
Intereses por pagar		2,295,595	-
Cuentas por pagar compañías - relacionadas	5	1,786	15,475,034
Impuesto diferido	10	3,901,917	2,341,145
Otros pasivos		104,704	328,686
Prima de antigüedad		19,426	13,717
Total de pasivos no corrientes		79,648,293	36,925,469
Total de pasivos		158,853,372	107,069,089
Patrimonio:			
Acciones comunes	11	10,000	10,000
Capital adicional pagado	17	524,833	124,752
Utilidades no distribuidas		9,377,204	3,912,119
Total de patrimonio		9,912,037	4,046,871
Total de pasivos y patrimonio		168,765,409	111,115,960

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

Desarrollos Comerciales, S.A., y Subsidiarias

Estado consolidado de ganancias o pérdidas
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

	Notas	2016	2015
Operaciones continuas:			
Alquileres	18	4,827,592	2,294,759
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	6,19	13,411,004	8,956,716
Depreciación y amortización	13,14	(563,385)	(333,019)
Gastos de personal	12	(1,470,805)	(897,689)
Gastos e intereses financieros	14	(6,822,066)	(3,118,160)
Otros gastos	12	(1,307,993)	(1,052,686)
Otros ingresos y egresos		(239,162)	-
Deterioro de planta eléctrica	8	(700,000)	-
Ganancia antes del impuesto sobre la renta		7,135,185	5,849,921
Impuesto sobre la renta corriente	10	(105,265)	(42,803)
Impuesto sobre la renta diferido	10	(1,560,773)	(1,869,618)
Gasto de impuesto sobre la renta		(1,666,038)	(1,912,221)
Ganancia neta del año		5,469,147	3,937,700
Atribuible a:			
Propietarios de la sociedad (controladora)		5,469,147	3,937,700
Ganancias por acción			
Básicas	17	18,230	13,126

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

Desarrollos Comerciales, S.A., y Subsidiarias

Estado consolidado de cambios en el patrimonio
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

	Nota	Acciones comunes	Capital adicional pagado	Utilidades no distribuidas	Total
Saldo al 30 de septiembre de 2014		10,000	-	15,550	25,550
Emisión de acciones bajo el plan de opción	17	-	124,752	-	124,752
Impuesto complementario		-	-	(27,513)	(27,513)
Absorción por subsidiaria Inmobiliaria Little Saint Michael, S.A.		-	-	(13,618)	(13,618)
Utilidad neta del año		-	-	3,937,700	3,937,700
Saldo al 30 de septiembre de 2015		10,000	124,752	3,912,119	4,046,871
Emisión de acciones bajo el plan de opción	17	-	400,081	-	400,081
Impuesto complementario		-	-	(4,062)	(4,062)
Utilidad neta del año		-	-	5,469,147	5,469,147
Saldo al 30 de septiembre de 2016		10,000	524,833	9,377,204	9,912,037

Desarrollos Comerciales, S.A., y Subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

	Notas	2016	2015
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Utilidad neta		5,469,147	3,937,700
Ajustes por:			
Depreciación y amortización	13 y 14	563,385	333,019
Gastos de Intereses		6,822,066	3,118,160
Impuesto sobre la renta	10	1,666,038	1,912,221
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	6	(13,411,004)	(8,956,716)
Gastos reconocidos por pagos basados en acciones	16	400,081	124,752
Absorción de subsidiaria Inmobiliaria Little Saint Michael, S.A.		-	(13,618)
Deterioro de planta eléctrica		700,000	-
Impuesto diferido		(210,531)	(198,619)
Activo no corriente mantenido para la venta		275,000	-
Cambios en los activos y pasivos de operación			
Aumento en alquileres y cuentas por cobrar		(71,870)	(52,242)
Aumento en depósitos en garantía y otros activos		(947,740)	(1,127,216)
(Disminución) aumento en cuentas por pagar - proveedores y otros		(2,030,103)	2,650,253
(Disminución) aumento en retenciones a contratistas		(413,317)	422,720
Aumento (disminución) en gastos e impuestos acumulados por pagar		103,619	(385,950)
Aumento en prima de antigüedad		5,709	3,449
Aumento de Intereses por pagar		2,295,595	-
(Disminución) aumento en otros pasivos		(223,982)	224,456
Efecto generado por las operaciones		992,093	1,992,369
Impuesto sobre la renta pagado		105,285	-
Intereses pagados		(6,822,066)	(4,615,536)
Efectivo neto utilizado en las actividades de operación		(5,724,708)	(2,623,167)
Flujos de efectivo de las actividades de Inversión:			
Adquisición de activos fijos		(561,446)	(342,911)
Adquisición de subsidiarias, neta de efectivo recibido	13	(10,500,000)	(19,220,615)
Activos intangibles	13	(943,778)	(7,223,757)
Propiedades de inversión - adquisiciones y mejoras		(14,677,137)	(22,161,407)
Efectivo restringido por prenda mercantil	4	(10,000,000)	-
Activos no corrientes mantenidos para la venta	13	(5,500,000)	-
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		(42,182,361)	(48,948,690)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:			
Obligaciones bancarias		14,786,304	37,330,122
Cuentas por cobrar afiliadas		(1,869,755)	94,169
Cuentas por pagar afiliadas		(15,473,248)	5,313,157
Bonos subordinados	14	35,000,000	-
Bonos senior	14	16,900,000	-
Costos de emisión	14	(727,066)	-
Impuesto complementario		(4,062)	(27,513)
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento		48,612,173	42,709,935
Aumento (disminución) neto de efectivo y depósitos en bancos		705,104	(8,861,922)
Efectivo y depósitos en bancos al inicio del año		100,035	122,896
Obligación bancaria asumida en adquisición de subsidiaria	13	-	8,839,061
Efectivo y depósitos en bancos al final del año	4	805,139	100,035

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

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

1. Información general

Desarrollos Comerciales, S.A., ("la Compañía") es una sociedad anónima constituida mediante la Escritura Pública No.3815 del 4 de junio de 2013 y opera en la República de Panamá. Su actividad principal es la tenencia de acciones de entidades que se dedican principalmente a la compra, arrendamiento y administración de toda clase de bienes muebles e inmuebles, al manejo de toda clase de bienes raíces en general.

La oficina de la Compañía está ubicada en el PH BMW Plaza, piso 6 A-B, final de Calle 50 y Vía Porras.

Con fecha 09 de febrero de 2014 y según acta de Junta Directiva de esa misma fecha, los accionistas finales de la Compañía realizaron una reorganización en la cual transfirieron a SQF Group, Inc., la participación del 100% de las acciones en Desarrollos Comerciales, S.A. y a su vez, se traspasaron a Desarrollos Comerciales, S.A. el 100% de las participaciones de las siguientes sociedades: Desarrollo La Siesta, S.A., Centro Comercial Calle 13, S.A., Desarrollos Santa Fé, S.A., Centro Comercial Plaza Versalles, S.A., Bugaba Mall, S.A., Gorgona Bay, S.A. e Inmobiliaria Tula, S.A.

A continuación un resumen de las adquisiciones realizadas:

<u>Fecha</u>	<u>Tipo de transacción</u>	<u>Compañías adquiridas</u>
28 de agosto de 2014	Adquisición	Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A.
24 de noviembre de 2014	Adquisición	Inmobiliaria Saint Fernand, S.A., Arighthand Realty Investment, Inc., Greenco Realty, Inc., Inmobiliaria Western, S.A., Tocuman Realty Investment, Inc., Rapenburg, S.A., Versa Properties, Inc.
13 de enero de 2015	Acuerdo de fusión	Inmobiliaria Saint Fernand, S.A., Arighthand Realty Investment, Inc., Greenco Realty, Inc., Inmobiliaria Western, S.A., Tocuman Realty Investment, Inc., Rapenburg, S.A., Versa Properties Inc., Bugaba Mall, S.A., se fusionará con Desarrollos Comerciales, S.A., a partir del 1 de febrero de 2015, quedando ésta última como una sociedad única y sobreviviente.
21 de septiembre de 2015	Adquisición	Plaza Ecuestre, S.A.
28 de abril de 2016	Adquisición	Inmobiliaria Valle Claro, S.A. Véase Nota 13.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)**

29 de agosto de 2016

Fusión por adsorción

Inmobiliaria Tula, S.A., Centro Comercial Calle 13, S.A., Desarrollos Santa Fe, S.A., Gorgona Bay, S.A., Inmobiliaria Little Saint Michael, S.A., Desarrollo La Siesta, S.A., Centro Comercial Plaza Versailles, S.A., y Plaza Ecuestre, S.A. se fusionará con Desarrollos Comerciales, S.A., a partir del 1 de abril de 2016, quedando ésta última como una sociedad única y sobreviviente con Escritura Pública No.16,437.

Los estados financieros consolidados de Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias (el "Grupo") incluyen las siguientes entidades consolidadas:

- Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A. ("Parque logístico"): Entidad 97.76% subsidiaria de Desarrollos Comerciales, S.A. Se constituyó mediante Escritura Pública No.572 del 20 de enero de 1998 y en la actualidad es propietaria de las fincas No.68334, 65239 y 63791.
- Inmobiliaria Valle Claro, S.A. (Valle Claro): Entidad 100% subsidiaria de Desarrollos Comerciales, S.A. Se constituyó mediante Escritura Pública No.9032 del 11 de septiembre de 2015 y podrá comprar, vender, arrendar, hipotecar, pignorar, negociar o en cualquier otra forma adquirir, gravar o enajenar toda clase de bienes muebles, inmuebles, derechos reales o personales y títulos valores.

2. Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

2.1 Modificaciones a las NIIFs y la nueva Interpretación que están vigentes de manera obligatoria para el presente año

La Compañía no ha aplicado las siguientes NIIF's nuevas y revisadas que han sido emitidas pero que aún no han entrado en vigencia:

NIIF's nuevas y revisadas emitidas no adoptadas a la fecha.

NIIF's nuevas:

NIIF 9 - Instrumentos financieros:

NIIF 9 - Instrumentos financieros versión revisada de 2014 y cuya vigencia es para períodos anuales que inicien el 1 de enero de 2018 o posteriormente:

Fase 1: clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros;
Fase 2: metodología de deterioro; y
Fase 3: contabilidad de cobertura.

En julio de 2014, el IASB culminó la reforma y emitió la NIIF 9 - Contabilidad de instrumentos financieros, que reemplazará a la NIC 39 - Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)**

Incluye modificaciones que se limitan a los requerimientos de clasificación y medición al añadir una categoría de medición (FVTOCI) a "valor razonable con cambios en otro resultado integral" para ciertos instrumentos de deudas simples. También agrega requerimientos de deterioro inherentes a la contabilidad de las pérdidas crediticias esperadas de una entidad en los activos financieros y compromisos para extender el crédito.

La NIIF 9 finalizada contiene los requerimientos para: a) la clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros, b) metodología de deterioro y c) contabilidad de cobertura general.

Fase 1: Clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros.

Con respecto a la clasificación y medición en cumplimiento con las NIIF's, todos los activos financieros reconocidos que se encuentren dentro del alcance de la NIC 39 se medirán posteriormente al costo amortizado o al valor razonable.

Específicamente:

Un instrumento de deuda que: (i) se mantenga dentro del modelo de negocios cuyo objetivo sea obtener los flujos de efectivo contractuales, (ii) posea flujos de efectivo contractuales que solo constituyan pagos del capital y participaciones sobre el importe del capital pendiente que deban medirse al costo amortizado (neto de cualquier pérdida por deterioro), a menos que el activo sea designado a valor razonable con cambios en los resultados (FVTPL), en cumplimiento con esta opción.

Un instrumento de deuda que: (i) se mantenga dentro de un modelo de negocios cuyo objetivo se cumpla al obtener flujos de efectivo contractual y vender activos financieros y (ii) posea términos contractuales del activo financiero produce, en fechas específicas, flujos de efectivo que solo constituyan pagos del capital e intereses sobre el importe principal pendiente, debe medirse a valor razonable con cambios en otro resultado integral (FVTOCI), a menos que el activo sea designado a valor razonable con cambios en los resultados (FVTPL), en cumplimiento con esta opción.

Todos los otros instrumentos de deuda deben medirse a valor razonable con cambios en los resultados (FVTPL).

Todas las inversiones en patrimonio se medirán en el estado de situación financiera al valor razonable, con ganancias o pérdidas reconocidas en el estado consolidado de ganancias o pérdidas, salvo si la inversión del patrimonio se mantiene para negociar, en ese caso, se puede tomar una decisión irrevocable en el reconocimiento inicial para medir la inversión al (FVTOCI), con un ingreso por dividendos que se reconoce en ganancia o pérdida.

La NIIF 9 también contiene requerimientos para la clasificación y medición de pasivos financieros y requerimientos para la baja en cuentas. Un cambio importante de la NIC 39 está vinculado con la presentación de las modificaciones en el valor razonable de un pasivo financiero designado a valor razonable con cambios en los resultados, que se atribuye a los cambios en el riesgo crediticio de ese pasivo. De acuerdo con la NIIF 9, estos cambios se encuentran presentes en otro resultado integral, a menos que la presentación del efecto del cambio en el riesgo crediticio del pasivo financiero en otro resultado integral creara o produjera una gran disparidad contable en la ganancia o pérdida. De acuerdo con la NIC 39, el importe total de cambio en el valor razonable designado a FVTPL se presenta como ganancia o pérdida.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

Fase 2: Metodología de deterioro

El modelo de deterioro de acuerdo con la NIIF 9 refleja pérdidas crediticias esperadas, en oposición a las pérdidas crediticias incurridas según la NIC 39. En el alcance del deterioro en la NIIF 9, ya no es necesario que ocurra un suceso crediticio antes de que se reconozcan las pérdidas crediticias. En cambio, una entidad siempre contabiliza tanto las pérdidas crediticias esperadas como sus cambios. El importe de pérdidas crediticias esperadas debe ser actualizado en cada fecha del informe para reflejar los cambios en el riesgo crediticio desde el reconocimiento inicial.

Fase 3: Contabilidad de cobertura

Los requerimientos generales de contabilidad de cobertura de la NIIF 9 mantienen los tres tipos de mecanismos de contabilidad de cobertura incluidas en la NIC 39. No obstante, los tipos de transacciones ideales para la contabilidad de cobertura ahora son mucho más flexibles, en especial, al ampliar los tipos de instrumentos que se clasifican como instrumentos de cobertura y los tipos de componentes de riesgo de elementos no financieros ideales para la contabilidad de cobertura. Además, se ha revisado y reemplazado la prueba de efectividad por el principio de "relación económica". Ya no se requiere de una evaluación retrospectiva para medir la efectividad de la cobertura. Se han añadido muchos más requerimientos de revelación sobre las actividades de gestión de riesgo de la entidad.

Provisiones transitorias

La NIIF 9 se encuentra en vigencia para períodos anuales que comienzan el 1 de enero de 2018 o posteriores y permite una aplicación anticipada. Si una entidad decide aplicar la NIIF 9 anticipadamente, debe cumplir con todos los requerimientos de la NIIF 9 de manera simultánea, salvo los siguientes:

La presentación de las ganancias o pérdidas de valor razonable que se atribuyen a los cambios en el riesgo crediticio de los pasivos financieros designados a valor razonable con cambios en los resultados (FVTPL), los requerimientos para los que una entidad pueda aplicar anticipadamente, sin necesidad de cumplir con otros requerimientos de la NIIF 9; y

Contabilidad de cobertura, en los que una entidad puede decidir si continuar aplicando los requerimientos de la contabilidad de cobertura de la NIC 39, en lugar de los requerimientos de la NIIF 9.

Efectiva para períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018.

NIIF 14 - Cuentas regulatorias diferidas

Especifica la contabilidad para saldos regulatorios diferidos que provienen de actividades reguladas. Esta norma está disponible solo para quienes adoptan por primera vez las NIIF's y quienes reconocen saldos regulatorios diferidos bajo previas normas de contabilidad de las tasas reguladas, con cambios limitados, y requiere la presentación separada de los saldos regulatorios diferidos en el estado consolidado de la situación financiera y estado consolidado de ganancias o pérdidas. Se requieren revelaciones para identificar la naturaleza, y riesgos asociados con la forma de las tasas regulatorias que han dado lugar a al reconocimiento de los saldos regulatorios. Efectiva para períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2016.

NIIF15 - Ingresos de contratos con los clientes

La norma proporciona un modelo único para el uso en la contabilización de los ingresos procedentes de contratos con los clientes, y sustituye a las guías de reconocimiento de ingresos específicos por industrias. El principio fundamental del modelo es reconocer los ingresos cuando el control de los bienes o servicios son transferidos al cliente, en lugar de reconocer los ingresos cuando los riesgos y beneficios inherentes a la transferencia al cliente, bajo la guía de ingresos existente. El nuevo estándar proporciona un sencillo, modelo de cinco pasos basado en principios a ser aplicado a todos los contratos con clientes. Efectiva para períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

NIIF 16 - Arrendamientos

La NIIF 16 - Arrendamientos reemplaza la NIC 17. Esta norma elimina la clasificación de los arrendamientos, y establece que deben ser reconocidos de forma similar a los arrendamientos financieros y medidos al valor presente de los pagos futuros de arrendamiento. La NIIF 16 es efectiva para los periodos que inician después del 1 de enero de 2019. La adopción anticipada es permitida para entidades que también adopten la NIIF 15 - Ingresos de contratos de clientes.

Enmiendas a las NIIF's

NIIF 11 - Negocios conjuntos

NIIF 11 reemplaza NIC 31 - Intereses en negocios conjuntos. Bajo la NIIF 11, los acuerdos de negocios conjuntos se clasifican, ya sea como operaciones conjuntas o negocios conjuntos de acuerdo a los derechos y obligaciones de las partes en el acuerdo. Efectiva para periodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2016.

NIC 1 - Iniciativa de revelaciones

Las enmiendas fueron una respuesta a comentarios de que había dificultades en aplicar el concepto de materialidad en la práctica, como la redacción de algunos de los requerimientos de la NIC 1 que habían sido leídos para prevenir el uso del juicio. Efectiva para periodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2016.

NIC 27 - Método patrimonial y estados financieros consolidados separados

La enmienda se enfoca en estados financieros consolidados separados y permite el uso de ese método en estados financieros separados. La enmienda específicamente permite contabilidad la inversión en sus subsidiarias negocios en conjunto y asociadas en sus estados financieros separados al: costo, de acuerdo con la NIIF 9 (o NIC 39 si la NIIF 9 no ha sido adoptada), o usando el método patrimonial como se describe en la NIC 28. La enmienda retrospectivamente para periodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2016. Se permite la adopción anticipada.

NIC 16 y NIC 38 - Clarificación aceptable de los métodos de depreciación y amortización

Las modificaciones de la NIC 16 prohíben a las entidades que utilizan un método de depreciación basado en ingresos para los elementos de propiedades, planta y equipos. Las modificaciones a la NIC 38 introducen una presunción refutable de que los ingresos no son una base apropiada para la amortización de un activo intangible. Efectiva para periodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2016.

NIC 10 y 28 - Venta o contribución de activos entre un inversionista y su asociada o negocio en conjunto

Estas enmiendas tratan de situaciones en las que hay una venta o aporte de activos entre un inversionista y su asociada o negocio en conjunto. Efectiva para periodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2016.

NIC 10, 12 y 28 - Entidades de inversión: Aplicando la excepción de consolidación

Las modificaciones aclaran que la exención de preparar estados financieros consolidados está disponible a la casa matriz que es una subsidiaria de una entidad en inversión, incluso si la entidad de inversión mide todas sus subsidiarias a valor razonable de acuerdo con la NIIF 10. Enmiendas consecuentes se han hecho a la NIC 28 para aclarar que la exención de aplicar el método patrimonial es también aplicable a un inversionista en una asociada o negocio en conjunto, si ese inversionista es una subsidiaria de una entidad de inversión que mide todas sus subsidiarias a valor razonable. Efectiva para periodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2016.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)**

La Administración está en el proceso de evaluar el posible impacto de estas enmiendas en los estados financieros consolidados de la Compañía.

3. Políticas de contabilidad significativas

3.1 Declaración de cumplimiento

Los estados financieros consolidados han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

3.2 Base de presentación

Los estados financieros consolidados han sido preparados bajo la base de costo histórico, excepto por las propiedades de inversión, las cuales son medidas al valor revaluado, como se explica en las políticas contables más adelante.

i. Costo histórico

El costo histórico generalmente se basa en el valor razonable de la contraprestación entregada a cambio de bienes y servicios.

ii. Valor razonable

El valor razonable se define como el precio que se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes en el mercado a la fecha de valuación independientemente de si ese precio es observable o estimado utilizando directamente otra técnica de valuación. Al estimar el valor razonable de un activo o un pasivo, el Grupo tiene en cuenta las características del activo o pasivo, si los participantes del mercado tomarían esas características al momento de fijar el precio del activo o pasivo en la fecha de medición. El valor razonable para propósitos de medición y / o revelación de estos estados financieros consolidados se determina de forma tal, a excepción de las transacciones con pagos basados en acciones que están dentro del alcance de la NIIF 2, las operaciones de arrendamiento que están dentro del alcance de la NIC 17, y las valuaciones que tienen algunas similitudes con valor razonable, pero no es un valor razonable, tales como el valor neto de realización de la NIC 2 o el valor en uso de la NIC 36.

Además, para efectos de información financiera, las mediciones de valor razonable se clasifican en Nivel 1, 2 o 3 con base en el grado en que son observables los datos de entrada en las mediciones y su importancia en la determinación del valor razonable en su totalidad, las cuales se describen de la siguiente manera:

- Nivel 1: Se consideran precios de cotización en un mercado activo para activos o pasivos idénticos que el Grupo puede obtener a la fecha de la valuación;
- Nivel 2: Datos de entrada observables distintos de los precios de cotización del Nivel 1, sea directa o indirectamente; y
- Nivel 3: Considera datos de entrada no observables.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)**

3.3 Principio de consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen los estados financieros consolidados de la Compañía y los de las subsidiarias en las que tiene control. El control se obtiene cuando la entidad:

- Tiene poder sobre la inversión,
- Está expuesta, o tiene derecho, a rendimientos variables derivados de su participación con dicha entidad, y
- Tiene la capacidad de afectar tales rendimientos a través de su poder sobre la entidad en la que invierte.

La Compañía reevalúa si tiene o no el control en una entidad si los hechos y circunstancias indican que hay cambios a uno o más de los tres elementos de control que se listaron anteriormente.

Cuando la Compañía tiene menos de la mayoría de los derechos de voto de una participada, tiene poder sobre la misma cuando los derechos de voto son suficientes para otorgarle la capacidad práctica de dirigir sus actividades relevantes, de forma unilateral. La Compañía considera todos los hechos y circunstancias relevantes para evaluar si los derechos de voto de la Compañía en la participada son suficientes para otorgarle poder, incluyendo:

- El porcentaje de participación de la Compañía en los derechos de voto en relación con el porcentaje y la dispersión de los derechos de voto de los otros tenedores de los mismos;
- Los derechos de voto potenciales mantenidos por la Compañía, por otros accionistas o por terceros;
- Los derechos derivados de otros acuerdos contractuales; y
- Cualquier hecho y circunstancia adicional que indiquen que la Entidad tiene, o no tiene, la capacidad actual de dirigir las actividades relevantes en el momento en que las decisiones deben tomarse, incluidas las tendencias de voto de los accionistas en las asambleas anteriores.

Las subsidiarias se consolidan desde la fecha en que se transfiere el control a la Compañía, y se dejan de consolidar desde la fecha en la que se pierde el control. Las ganancias o pérdidas de las subsidiarias adquiridas o vendidas durante el año se incluyen en el estado consolidado de ganancias o pérdidas desde la fecha que la tenedora obtiene el control o hasta la fecha que se pierde, según sea el caso.

La utilidad y cada componente de los otros resultados integrales se atribuyen a las participaciones controladoras y no controladoras. El resultado integral de las subsidiarias se atribuye a las participaciones controladoras y no controladoras aún si da lugar a un déficit en éstas últimas.

Todos los saldos y operaciones entre compañía se han eliminado en la consolidación.

Cambios en las participaciones de la Compañía en las subsidiarias existentes

Los cambios en las inversiones en las subsidiarias de la Compañía que no den lugar a una pérdida de control se registran como transacciones de capital. El valor en libros de las inversiones y participaciones no controladoras de la Compañía se ajusta para reflejar los cambios en las correspondientes inversiones en subsidiarias. Cualquier diferencia entre el importe por el cual se ajustan las participaciones no controladoras y el valor razonable de la contraprestación pagada o recibida se reconoce directamente en el capital contable y se atribuye a los propietarios de la Compañía.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

Cuando la Compañía pierde el control de una subsidiaria, la ganancia o pérdida en la disposición se calcula como la diferencia entre (i) la suma del valor razonable de la contraprestación recibida y el valor razonable de cualquier participación retenida y (ii) el valor en libros anterior de los activos (incluyendo el crédito mercantil) y pasivos de la subsidiaria y cualquier participación no controladora. Los importes previamente reconocidos en otras partidas del resultado integral relativos a la subsidiaria se registran de la misma manera establecida para el caso de que se disponga de los activos o pasivos relevantes. (es decir, se reclasifican a resultados o se transfieren directamente a otras partidas de capital contable según lo especifique/permita la NIIF aplicable). El valor razonable de cualquier inversión retenida en la subsidiaria a la fecha en que se pierda el control se considera como el valor razonable para el reconocimiento inicial, según la NIC 39 o, en su caso, el costo en el reconocimiento inicial de una inversión en una asociada o negocio conjunto.

3.4 Combinaciones de negocios

Las adquisiciones de negocios se contabilizan utilizando el método de adquisición. La contraprestación transferida en una combinación de negocios se mide a valor razonable, el cual se calcula como la suma de los valores razonables de los activos transferidos por la Entidad, menos los pasivos incurridos por la Entidad con los anteriores propietarios de la empresa adquirida y las participaciones de capital emitidas por la Entidad a cambio del control sobre la Compañía. Los costos relacionados con la adquisición generalmente se reconocen en el estado consolidado de ganancias o pérdidas conforme se incurren.

A la fecha de adquisición, los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos se reconocen a valor razonable con excepción de:

- Impuestos diferidos activos o pasivos y activos o pasivos relacionados con beneficios a empleados, que se reconocen y miden de conformidad con NIC 12 - *Impuestos a la utilidad* y NIC 19 - *Beneficios para empleados*, respectivamente;
- Pasivos o instrumentos de capital relacionados con acuerdos de pagos basados en acciones de la empresa adquirida o acuerdos de pagos basados en acciones de la Entidad celebrados para reemplazar acuerdos de pagos basados en acciones de la empresa adquirida que se miden de conformidad con la NIIF 2 - *Pagos basados en acciones* a la fecha de adquisición; y
- Activos (o un grupo de activos para su disposición) que se clasifican como mantenidos para venta de conformidad con la NIIF 5 *Activos no circulantes conservados para venta y operaciones discontinuas* que se miden de conformidad con dicha norma.

La plusvalía se mide como el exceso de la suma de la contraprestación transferida, el monto de cualquier participación no controladora en la empresa adquirida, y el valor razonable de la tenencia accionaria previa del adquirente en la empresa adquirida (si hubiere) sobre el neto de los montos de activos adquiridos identificables y pasivos asumidos a la fecha de adquisición. Si después de una revaluación el neto de los montos de activos adquiridos identificables y pasivos asumidos a la fecha de adquisición excede la suma de la contraprestación transferida, el monto de cualquier participación no controladora en la empresa adquirida y el valor razonable de la tenencia accionaria previa del adquirente en la empresa adquirida (si hubiere), el exceso se reconoce inmediatamente en el estado consolidado de ganancias o pérdidas como una ganancia por compra a precio de ganga.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

Las participaciones no controladoras que son participaciones accionarias y que otorgan a sus tenedores una participación proporcional de los activos netos de la Compañía en caso de liquidación, se pueden medir inicialmente ya sea a valor razonable o al valor de la participación proporcional de la participación no controladora en los montos reconocidos de los activos netos identificables de la empresa adquirida. La opción de base de medición se realiza en cada transacción. Otros tipos de participaciones no controladoras se miden a valor razonable o, cuando aplique, con base en a lo especificado por otra NIIF.

Cuando la contraprestación transferida por la Compañía en una combinación de negocios incluya activos o pasivos resultantes de un acuerdo de contraprestación contingente, la contraprestación contingente se mide a su valor razonable a la fecha de adquisición y se incluye como parte de la contraprestación transferida en una combinación de negocios. Los cambios en el valor razonable de la contraprestación contingente que califican como ajustes del período de medición se ajustan retrospectivamente con los correspondientes ajustes contra la plusvalía. Los ajustes del período de medición son ajustes que surgen de la información adicional obtenida durante el 'período de medición' (que no puede ser mayor a un año a partir de la fecha de adquisición) sobre hechos y circunstancias que existieron a la fecha de adquisición.

El tratamiento contable para cambios en el valor razonable de la contraprestación contingente que no califiquen como ajustes del período de medición depende de cómo se clasifique la contraprestación contingente. La contraprestación contingente que se clasifique como capital no se vuelve a medir en fechas de informe posteriores y su posterior liquidación se contabiliza dentro del capital. La contraprestación contingente que se clasifique como un activo o pasivo se vuelve a medir en fechas de informe posteriores de conformidad con la NIC 39, o NIC 37, *Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes*, según sea apropiado, reconociendo la correspondiente ganancia o pérdida siendo reconocida en el estado consolidado de ganancias o pérdidas.

Cuando una combinación de negocios se logra por etapas, la participación accionaria previa de la Compañía en la empresa adquirida se remide al valor razonable a la fecha de adquisición y la ganancia o pérdida resultante, si hubiere, se reconoce en el estado consolidado de ganancias o pérdidas. Los montos que surgen de participaciones en la empresa adquirida antes de la fecha de adquisición que han sido previamente reconocidos en otros resultados integrales se reclasifican al estado consolidado de ganancias o pérdidas cuando este tratamiento sea apropiado si dicha participación se elimina.

Si el tratamiento contable inicial de una combinación de negocios está incompleto al final del período de informe en el que ocurre la combinación, la Compañía reporta montos provisionales para las partidas cuya contabilización esté incompleta. Dichos montos provisionales se ajustan durante el período de medición (ver arriba) o se reconocen activos o pasivos adicionales para reflejar la nueva información obtenida sobre los hechos y circunstancias que existieron a la fecha de adquisición y que, de haber sido conocidos, hubiesen afectado a los montos reconocidos a dicha fecha.

3.5 Activos y pasivos financieros

Los activos y pasivos financieros son reconocidos en el estado consolidado de situación financiera del Grupo cuando éste se ha convertido en parte obligada contractual del instrumento.

Efectivo y depósitos en bancos - El efectivo y depósitos en bancos comprenden los fondos de caja y los depósitos en bancos a la vista.

Alquileres y cuentas por cobrar - Los alquileres y cuentas por cobrar son reconocidos y registrados al monto establecido de los contratos de alquiler, menos una provisión por deterioro cuando sea aplicable.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)**

Deterioro de activos financieros - Los activos financieros están sujetos a pruebas para efectos de deterioro al final de cada período de reporte. Se considera que los activos financieros están deteriorados, cuando existe evidencia objetiva que, como consecuencia de uno o más eventos que hayan ocurrido después del reconocimiento inicial del activo financiero, los flujos de efectivo futuros del activo han sido afectados.

Baja en activos financieros - El Grupo deja de reconocer un activo financiero únicamente cuando expiran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero o cuando se transfieren de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo financiero. Si el Grupo no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad y continúa reteniendo el control del activo transferido, el Grupo reconocerá su participación en el activo y la obligación asociada por los montos que tendría que pagar. Si el Grupo retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo financiero transferido, el Grupo continúa reconociendo el activo financiero y también reconoce un préstamo colateral por los recursos recibidos.

En la baja de un activo financiero en su totalidad, la diferencia entre el valor en libros del activo y la suma de la contraprestación recibida y por recibir y la ganancia o pérdida acumulada que haya sido reconocida en otros resultados integrales y resultados acumulados se reconocen en resultados.

3.6 *Propiedades de inversión*

Las propiedades de inversión son propiedades que se tienen para obtener rentas, plusvalía o ambas (incluyendo las propiedades de inversión en construcción para dichos propósitos) y se valúan inicialmente al costo de adquisición, incluyendo los costos incurridos en la transacción. Después del reconocimiento inicial, las propiedades de inversión se valúan a su valor razonable. Las ganancias o pérdidas que surgen de los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión se incluyen en resultados en el período en que se originan.

Una propiedad de inversión se elimina al momento de la disposición o cuando se retira permanentemente del uso y no se esperan beneficios económicos futuros de la disposición. Cualquier ganancia o pérdida que surja la baja de la propiedad (calculada como la diferencia entre los ingresos netos por disposición y el valor en libros del activo) se incluye en el estado consolidado de ganancias o pérdidas en el período en que la propiedad se elimina.

3.7 *Activos Intangibles*

Los activos intangibles están relacionados con los contratos de alquiler originados con la compra de las compañías y que están adheridos o forman parte del valor de compra. Se reconocen al costo menos la amortización acumulada. La amortización es calculada sobre el costo con base en el método de línea recta sobre la vigencia promedio de los contratos de alquiler relacionados.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)**

3.8 Mobiliario y equipo, neto

El mobiliario y equipo se presentan al costo de adquisición menos su depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro que hayan experimentado.

La depreciación se calcula por el método de línea recta para distribuir de forma sistemática el costo de los activos sobre los años de vida útil estimada. La vida útil estimada de los activos se detalla a continuación:

	<u>Años</u>
Mobiliario y enseres de oficina	14
Maquinaria y equipo	8
Equipo rodante	6

Las sustituciones o renovaciones de elementos completos que aumentan la vida útil del activo, o su capacidad económica, se capitalizan. Los gastos periódicos de mantenimiento, conservación y reparación se imputan a resultados.

La ganancia o pérdida que se genera de la disposición o retiro de un activo es determinada como la diferencia entre el ingreso producto de la venta y el valor en libros del activo y es reconocida en el estado consolidado de ganancias o pérdidas.

3.9 Deterioro de activos tangibles

Los valores de los activos del Grupo son revisados a la fecha del estado consolidado de situación financiera para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en libros del activo excede su valor de recuperación.

3.10 Pasivos financieros

Los pasivos financieros son reconocidos en el estado consolidado de situación financiera del Grupo cuando éste se ha convertido en parte obligada contractual del instrumento. A continuación los pasivos financieros a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

Préstamos bancarios - Los préstamos bancarios son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de resultados utilizando el método del interés efectivo.

Cuentas por pagar comerciales - Las cuentas por pagar comerciales no devengan explícitamente intereses y se registra a su valor nominal.

Baja en pasivos financieros - Los pasivos financieros son dados de baja solamente cuando las obligaciones del Grupo se liquidan, cancelan o expiran.

Clasificación como deuda o patrimonio - Los instrumentos de deuda y de patrimonio son clasificados como pasivos financieros o como patrimonio de conformidad con la sustancia del acuerdo contractual y las definiciones de un pasivo financiero y de un instrumento de patrimonio.

Instrumentos de patrimonio - Un instrumento de patrimonio es todo contrato que evidencie un interés residual en los activos de una entidad luego de deducir todos sus pasivos. Los instrumentos de patrimonio emitidos por él una entidad del Grupo se reconocen por el monto de los ingresos recibidos, neto de los costos de emisión directos.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)**

La recompra de los instrumentos de patrimonio propios del Grupo se reconoce y se deduce directamente en el patrimonio. No se reconoce ningún resultado, proveniente de la compra, venta, emisión o cancelación de los instrumentos de patrimonio propios del Grupo.

Otros pasivos financieros - Otros pasivos financieros, incluyendo deudas, son inicialmente medidos al valor razonable, neto de los costos de la transacción y son subsecuentemente medidos al costo amortizado usando el método de interés efectivo, con gastos de interés reconocidos sobre la base de tasa efectiva.

El método de la tasa de interés efectiva es un método de cálculo del costo amortizado de un pasivo financiero y de imputación del gasto financiero a lo largo del período relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por pagar estimados (incluyendo todos los honorarios y puntos pagados o recibidos que forman parte integrante de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y otras primas o descuentos) a lo largo de la vida esperada del pasivo financiero o, cuando sea adecuado, en un período más corto, con el importe neto en libros del pasivo financiero al momento de su reconocimiento inicial.

3.11 Reconocimiento de Ingresos

Los ingresos se calculan al valor razonable de la contraprestación cobrada o por cobrar, teniendo en cuenta el importe estimado de devoluciones de clientes, rebajas y otros descuentos similares.

Venta de propiedades - Los ingresos por ventas de propiedades se reconocen cuando el activo es entregado y el título se ha transferido, así como los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad.

Intereses - Los intereses son reconocidos cuando el interés se devenga tomando en cuenta lo establecido en los contratos de compra-venta.

Otros ingresos - Los otros ingresos se reconocen bajo el método de devengado según la sustancia de los acuerdos respectivos.

Ingresos por alquiler - Los ingresos por alquiler de propiedades de inversión son reconocidos conforme a la política contable 3.12.

3.12 Arrendamientos

Los arrendamientos se clasifican como financieros cuando los términos del arrendamiento transfieren sustancialmente a los arrendatarios todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad. Todos los demás arrendamientos se clasifican como operativos.

La Entidad como arrendador

El ingreso por rentas bajo arrendamientos operativos se reconoce empleando el método de línea recta durante el plazo del arrendamiento. Los costos directos iniciales incurridos al negociar y acordar un arrendamiento operativo se adicionan al valor en libros del activo arrendado, y se reconocen empleando el método de línea recta durante el plazo del arrendamiento.

3.13 Costo de intereses

Los costos por intereses atribuibles directamente a la adquisición, construcción o producción de activos calificables, los cuales requieren de un período de tiempo substancial hasta que están listos para su uso o venta, se adicionan al costo de esos activos durante ese tiempo hasta el momento en que estén listos para su uso o venta.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)**

El ingreso que se obtiene por la inversión temporal de fondos de préstamos específicos pendientes de ser utilizados en activos calificables, se deduce de los costos por préstamos elegibles para ser capitalizados.

Todos los otros costos por préstamos se reconocen en los resultados durante el periodo en que se incurren.

3.14 Pago basados en acciones

La Junta Directiva de SQF Group, Inc. Entidad tenedora del 100% de las acciones de Desarrollos Comerciales, S.A., y Subsidiarias, aprobó un programa de opciones de compra de acciones de SQF Group, Inc., a favor de los ejecutivos claves de la subsidiaria de Desarrollos Comerciales, S.A.

El valor razonable de las opciones otorgadas se mide por el valor razonable de los instrumentos de patrimonio en la fecha del otorgamiento, si puede ser estimado confiablemente. En caso contrario, los instrumentos de patrimonio son medidos por su valor intrínseco y posteriormente, en cada fecha en la que se presente información y en la fecha de la liquidación definitiva, reconociendo los cambios de dicho valor intrínseco en el resultado del ejercicio.

En una concesión de opciones sobre acciones, el acuerdo de pago basado en acciones se liquidará finalmente cuando se ejerzan las opciones, se pierdan (por ejemplo por producirse la baja en el empleo) o expiren (por ejemplo al término de la vigencia de la opción).

3.15 Impuesto sobre la renta

El gasto de impuesto sobre la renta representa la suma del impuesto corriente a pagar e impuestos diferidos.

Impuesto corriente - El impuesto corriente por pagar se basa en la utilidad gravable del año. La utilidad gravable difiere de la utilidad financiera como se reporta en el estado consolidado de ganancias o pérdidas porque excluye importes de ingresos y gastos que son gravables o deducibles en otros años y además excluye importes que no son gravables o deducibles.

El pasivo de la Compañía para el impuesto corriente es calculado usando la tasa de impuesto que ha estado o sustancialmente ha estado vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

Impuesto diferido - El impuesto se reconoce en las diferencias temporales entre el valor en libros de los activos y pasivos en los estados financieros consolidados y las bases imponibles correspondientes utilizadas en el cálculo de la ganancia fiscal. El pasivo por impuesto diferido es generalmente reconocido para todas las diferencias temporales gravables. Los activos por impuestos diferidos son generalmente reconocidos para todas las diferencias temporales deducibles en la medida en que sea probable que la utilidad gravable esté disponible contra aquellas diferencias temporales deducibles que pueden ser utilizadas.

Los activos y pasivos por impuesto diferido se reconocen a la tasa de impuesto que se aplicará en el periodo en el cual el activo es realizado o el pasivo es liquidado basado en tasas de impuesto (y leyes de impuesto) que han estado o sustancialmente han estado vigentes a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

Impuesto corriente y diferido para el año - Impuestos corrientes y diferidos son reconocidos como gasto o ingreso en la utilidad o pérdida.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)**

3.16 Uso de estimaciones

La Administración ha efectuado estimaciones y supuestos relacionados al informe de activos, pasivos y los montos de ingresos y gastos reportados durante el período de operaciones, al preparar estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Los resultados actuales podrían variar de estas estimaciones. Las estimaciones importantes que son más susceptibles a cambios significativos se relacionan con la vida útil de los activos fijos y las propiedades de inversión, así como la estimación de los costos de construcción. Las estimaciones y supuestos se basan en la experiencia obtenida a través de los años y en otros factores que se consideran relevantes.

Las estimaciones y supuestos subyacentes son revisados sobre una base continua. Las revisiones de estimaciones contables se reconocen en el período corriente si éstas afectan solamente dicho período. Si la revisión de las estimaciones contables afecta el período corriente y períodos futuros, entonces la revisión de la estimación se reconocerá en ambos períodos (corriente y futuro).

3.17 Moneda funcional

Los registros se llevan en balboas y los estados financieros consolidados están expresados en esta moneda. El balboa, unidad monetaria de la República de Panamá, está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda y en su lugar utiliza el dólar de los Estados Unidos de América como moneda de curso legal.

3.18 Información por segmentos

El Grupo reporta los segmentos operativos conforme a la Norma Internacional de Información Financiera número 8 "Segmentos de operación". Un segmento de operación es un componente de una entidad que desarrolla actividades de negocio de las que puede obtener ingresos de las actividades ordinarias e incurrir en gastos cuyos resultados de operación son revisados de forma regular por la máxima autoridad en la toma de decisiones de operación de la entidad, para decidir sobre los recursos que deben asignarse al segmento y evaluar su rendimiento y sobre el cual se dispone de información financiera diferenciada.

4. Efectivo y depósitos en bancos

El efectivo y depósitos en bancos estaban constituidos de la siguiente manera:

	2016	2015
Caja menuda	889	900
Cuentas bancarias	10,804,250	99,135
Total	<u>10,805,139</u>	<u>100,035</u>
Menos:		
Efectivo restringido	<u>10,000,000</u>	<u>-</u>
Efectivo y depósitos en bancos para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo	<u>805,139</u>	<u>100,035</u>

Al 30 de septiembre de 2016, la Compañía mantiene un contrato de prenda mercantil sobre depósito por B/.10,000,000 para garantizar obligaciones propias. Véase Nota 9.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

5. Saldos y transacciones con partes relacionadas

5.1 Saldos

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

	2016	2015
Cuentas por cobrar - compañía relacionadas	<u>1,997,972</u>	<u>128,217</u>
Cuentas por pagar - compañía relacionadas	<u>1,785</u>	<u>15,475,034</u>

5.2 Transacciones

	<u>Alquiler</u>	
	2016	2015
Rey Holdings, Inc.	1,548,254	679,152
Cochez, S.A.	365,208	156,818

Las cuentas por cobrar, no tienen vencimiento ni generan intereses. La Administración no anticipa pérdidas en la recuperación de los saldos por cobrar.

Las cuentas por pagar a compañías relacionadas no tienen vencimiento ni causan intereses.

Al 30 de septiembre de 2016, el Grupo incurrió en compensaciones a directores y personal clave por valor de B/.830,858 (2015: B/.485,867) que incluye B/.400,081 (2015: B/.124,752) en concepto de plan de opción de acciones. Véase Nota 17.

6. Propiedades de inversión, neto

A continuación el detalle de las propiedades de inversión:

	2016	2015
Activos en operación	92,569,930	25,453,590
Activos en proceso de construcción	<u>46,960,318</u>	<u>75,488,517</u>
	<u>139,530,248</u>	<u>100,942,107</u>

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)**

A continuación, el movimiento de las propiedades de inversión:

	2016	2015
Balance al inicio del año	100,942,107	50,603,369
Adquisición de negocio (Véase Nota 13)	10,500,000	19,220,615
Cambios en el valor razonable	13,411,004	8,956,716
Mejoras y adiciones a las propiedades	14,677,137	22,161,407
	<u>139,530,248</u>	<u>100,942,107</u>

El 15 de octubre de 2014, la Compañía celebró un contrato de compra y venta para la adquisición de unos locales que corresponden a las fincas No.139143 y No.34887 ubicada en la Urb. Los Ángeles, Provincia de Panamá. El precio de venta acordado fue de B/.8,300,000 para el desarrollo de nuevos locales.

Con fecha al 30 de septiembre de 2016, la Compañía ha realizado mejoras a las propiedades por B/.14,677,137 (2015: B/.22,161,407).

El detalle de las construcciones en proceso es el siguiente:

	2016	2015
Terreno al costo	28,735,557	37,532,065
Revaluación de terrenos	5,656,473	12,180,524
Infraestructura en construcción	12,568,288	25,775,928
	<u>46,960,318</u>	<u>75,488,517</u>

Durante el período terminado el 30 de septiembre de 2016, el Grupo capitalizó costos de intereses por valor de B/.1,544,185 (2015: B/.1,497,376). En adición, durante el ejercicio fueron estabilizados los proyectos del Edif. Corporativo Rey, Plaza más la Siesta y Plaza más la Riviera pasando en Infraestructura en construcción a activos en operación.

Al 30 de septiembre de 2016, existen garantías sobre hipotecas con ciertas fincas producto de préstamos interinos y por la emisión de las Series B y C. De igual modo existe Prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas y en circulación de la sociedad Inmobiliaria Valle Claro cuyos únicos activos son las fincas. (Véase Nota 9 y 14).

6.1 Medición del valor razonable de las propiedades de inversión

Las propiedades de inversión están registradas a su valor razonable, con base en avalúos realizados por tasadores independientes. Los avalúos fueron realizados por Panamericana de Avalúos, S.A., y Corporación de Ingenieros Asociados, S.A., que son valuadores independientes no relacionados al Grupo, dichas empresas son reconocidas en el mercado panameño.

El valor razonable fue determinado utilizando la metodología entre la ponderación sobre el valor por rentas y la metodología sobre precios de mercado comparables que reflejan transacciones similares recientes

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

considerando las condiciones del mercado de bienes raíces en la República de Panamá, esta información fue actualizada al 30 de septiembre de 2016.

En la estimación del valor razonable de las inversiones de propiedad, se ha considerado que el mejor uso de la propiedad es el uso actual.

El detalle de las propiedades de inversión e información sobre la jerarquía del valor razonable se presenta a continuación:

	Jerarquía del valor razonable			
	2016			
	Total	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
Terrenos	34,392,030	-	-	34,392,030
Activos en operaciones	92,569,930	-	-	92,569,930
Activos en construcción:				
Infraestructura	12,568,288	-	-	12,568,288
	<u>139,530,248</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>139,530,248</u>

	Jerarquía del valor razonable			
	2015			
	Total	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
Terrenos	49,712,589	-	-	49,712,589
Activos en operaciones	25,453,590	-	-	25,453,590
Activos en construcción:				
Infraestructura	25,775,928	-	-	25,775,928
	<u>100,942,107</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>100,942,107</u>

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

Para las propiedades de inversión incluidas en el Nivel 3 de la jerarquía de valor razonable, la siguiente información es relevante:

Tipo de propiedades	Técnica de valuación	Datos significativos no observables	Sensibilidad
Activos en operación	Metodología de valor sobre la renta.	Alquiler mensual de mercado, teniendo en cuenta las diferencias en la localización y factores individuales, como la fachada y de tamaño entre otras localidades comparables y la propiedad, a un precio específico.	Una variación esperada de un 10 % la renta del mercado estimada resultaría en un impacto en el valor razonable de +- B/.9,308,800.
		Costo de inversión pendiente de ejecución.	Una variación esperada de un 10% en el costo de inversión pendiente de ejecución resultaría en un impacto en el valor razonable de +- B/.1,713,729.
Terrenos	Metodología de precios de mercado comparables que reflejan transacciones similares recientes.		Una variación esperada de un 10% en precio de venta por metro cuadrado resultaría en una diferencia de +- B/.2,401,239 en el valor de mercado.

Se considera que el valor razonable de la infraestructura en proceso de construcción no puede ser medido fiablemente, por lo cual es presentada al costo en los estados financieros consolidados. Una vez completado el activo o cuando exista evidencia fiable del valor razonable de la construcción en proceso, esta se medirá al valor razonable.

7. Activos no corrientes mantenidos para la venta

Al 30 de septiembre de 2016, los activos no corrientes mantenidos para la venta de B/.5,225,000 neto de los costos estimados de venta de B/.275,000, corresponden a la Finca No.52,899 propiedad única y exclusiva de Inmobiliaria Valle Claro, S.A., la cual encuentra disponible, en sus condiciones actuales, para la venta inmediata y es altamente probable que su importe en libros se recupere a través de una transacción de venta con un tercero no relacionado, quien ha manifestado su intención de compra y se ha iniciado el proceso de negociación respectivo. Al 30 de septiembre de 2016, la jerarquía del valor razonable es Nivel 3.

En noviembre 2016, Desarrollos Comerciales, S.A., recibió de CM Realty, S.A., la suma de B/.5,225,000 por concepto de pago del 100% de las acciones de Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A., neto de los costos de venta, de acuerdo a lo establecido en el contrato de compraventa.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

8. Otros activos

Los otros activos se detallan a continuación:

	2016	2015
Adelanto a contratista y adquisición de inmuebles	477,582	763,312
ITBMS crédito a favor	1,760,917	1,065,840
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	50,664	57,684
Planta eléctrica	-	700,000
Paneles solares	442,481	-
Otros	121,411	18,479
Total	2,853,055	2,605,315
Porción corriente	1,811,581	1,123,524
Porción no corriente	1,041,474	1,481,791

Al 30 de septiembre de 2016, la Compañía efectuó una revisión del monto recuperable de una planta de generación eléctrica ubicada en Tocumen. Esta revisión condujo al reconocimiento de una pérdida por deterioro por un valor de B/.700,000, la cual fue registrada en el estado consolidado de ganancias o pérdidas. Conforme a la administración el activo se encuentra ocioso y no se espera obtener ingreso alguno como parte de su realización.

Al 30 de septiembre de 2016, el Grupo ha realizado pago a los contratistas de B/.1,760,917 producto de construcciones en las propiedades de inversión y que serán recuperados mediante la Declaración de ITBMS.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

9. Obligaciones bancarias

Las obligaciones bancarias se detallan a continuación:

	2016	2015
Desarrollos Comerciales, S.A.		
Préstamo con vencimiento en agosto 2018, tasa de interés 5.25% más FECL. Garantizado con las fincas números 307844, 307845, 307846, 307847 y 307848 ubicada en La Siesla. Además mantiene fianza solidaria de Desarrollos Comerciales, S.A.	8,593,314	2,451,338
Línea de adelanto no rotativa de \$38,443,915 con vencimiento en enero 2017, tasa de interés de Libor 6 meses más 2.75%, mínimo 4.75% más FECL ajustable a opción del banco. Además mantiene una prenda mercantil sobre depósito por B/ 10,000,000. Véase Nota 4.	38,443,915	41,763,912
Préstamo bajo la modalidad de línea interna de construcción no rotativa, convertible a préstamo. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre las fincas números 139143 y 37887, propiedad de Desarrollos Comerciales, S.A. Tasa de interés de 5.25% más FECL con vencimiento en enero de 2019.	11,428,163	1,500,000
Línea de crédito por B/ 4,000,000 garantizado por una fianza solidaria de SQF Group, Inc. con una tasa de interés de 5.75% con un vencimiento en enero de 2017.	2,337,500	-
Pagaré bancario, con vencimiento en junio 2016, tasa de interés de 6% más FECL. Garantías de primera hipoteca y anticresis sobre la finca número 455631, ubicada en Coronado.	2,000,000	1,600,000
Préstamo por Leasing de Paneles Solares con opción a compra con vencimiento en febrero 2019, tasa de interés de 5% más FECL.	130,454	-
Préstamo comercial con vencimiento a 6 meses, tasa de interés de Libor 6M + 3%, mínimo 4.75% + FECL. Prenda sobre el 100% de las acciones emitidas y en circulación de la sociedad de Inmobiliaria Valle Claro, S.A. cuyo únicos activos son las fincas N° 102280-8705, 102281-8705, 102283-8705 y F80528899.	14,100,000	-
Préstamo bancario con vencimiento en noviembre del 2016. Con una tasa del 6.5% más FECL. Capital al vencimiento. Por un monto de \$850,000. Fue cancelado en la segunda emisión de Bonos Senior D y E. Véase Nota 19.4.	850,000	-
Préstamo interno. Garantías de primera hipoteca sobre las fincas N° 460268. Tasa de interés de 5.25% más FECL. Con vencimiento en marzo de 2017.	675,883	-
Línea de crédito No Rotativa de B/ 4,500,000, financiamiento para mejoras y adecuaciones, tasa de interés 5.75% más FECL. Fianza solidaria de Inmobiliaria Don Antonio, S.A., fue cancelado en la segunda emisión de Bonos Senior D y E. Véase Nota 19.4.	2,545,582	-
Préstamo de línea interna de construcción no rotativa, convertible a préstamo. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre las fincas No 359483 y 433126, ubicada en ciudad de David. Tasa de interés de 6% más FECL. Garantía de primera hipoteca y anticresis de la finca. Fue cancelado en la segunda emisión de Bonos Senior D y E. Véase Nota 19.4.	7,075,676	6,064,741
Préstamo con vencimiento en enero 2017, tasa de interés de 5.25% más FECL. Garantía primera hipoteca y anticresis sobre la finca No 40960 Edif. Corporativo Ray. Fue cancelado en la segunda emisión de Bonos Senior D y E. Véase Nota 19.4.	11,295,855	9,396,929
Línea de adelanto rotativa, con vencimiento en junio 2016, tasa de interés de Libor 6 meses más 2.75%, mínimo 4.50% más FECL ajustable a opción del banco.	-	6,839,198
Préstamo hipotecario con vencimiento en marzo 2023, tasa de interés de 5.25% más FECL.	-	3,010,252
Préstamo hipotecario comercial con vencimiento en marzo 2017, tasa de interés de 5.50% más FECL. Está garantizado con fianza solidaria de SQF Group, Inc. El 16 de febrero de 2016 fue cancelado el préstamo.	-	4,999,701
Préstamo de construcción. Garantías de primera hipoteca sobre las fincas N° 4048, 2727, 3050, 3353 y 8520, ubicada en Colón.	-	1,613,056
Préstamo hipotecario con vencimiento en junio 2023. Devenga tasa de interés de 6% más FECL. Está garantizado con fincas N° 395127, 395128, 395129, 395130 y 395131, ubicada en Versalles.	-	2,276,916
Préstamo de línea de crédito rotativa para capital de trabajo hasta por un valor de B/ 1,500,000, renovable anualmente. Devenga tasa de interés de 6% anual más FECL.	-	1,084,105
Sub-total	99,476,142	84,600,148
Subregistros bancarios	88,413	178,105
Total	99,564,555	84,778,253
Corriente	77,412,624	66,011,364
No corriente	22,151,931	18,766,887
Total	99,564,555	84,778,251

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

Al 30 de septiembre de 2016, la Compañía mantiene una Línea de Crédito de B/. 1,500,000 con una tasa de interés del 5.25% y con vencimiento en noviembre de 2016.

A la fecha del informe no ha habido cambios en la tasa de interés mínima pactada, la Compañía estima que no se incrementará la tasa de interés mínima y, consecuentemente, se ha colocado la segunda emisión de bonos corporativos para el pago de obligaciones bancarias.

10. Impuesto sobre la renta

A partir del 3 de febrero de 2005, fecha de entrada en vigencia de la Ley No.6 del 2 de febrero de 2005, el Artículo 699 del Código Fiscal indica que las personas jurídicas deben pagar el impuesto sobre la renta a una tasa del 25% sobre la que resulte mayor entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, o (2) la renta neta gravable que resulte de deducir, del total de ingresos gravables, el noventa y cinco punto treinta y tres por ciento (95.33%) de dicho total de ingresos gravables.

De acuerdo con el Artículo 720 del Código Fiscal de Panamá, para efectos de la declaración jurada de rentas, de todas las compañías se establece un período de caducidad de tres (3) años contados a partir de la fecha de la presentación de la última declaración para la revisión de las autoridades fiscales.

Las regulaciones fiscales vigentes también señalan que las utilidades no distribuidas de las subsidiarias en la República de Panamá, están sujetas a un impuesto sobre dividendos de 10%, al momento de su distribución.

La conciliación del impuesto sobre la renta se presenta a continuación:

	2016	2015
Ganancia financiera antes del impuesto sobre la renta	<u>7,135,185</u>	<u>5,849,921</u>
Impuesto a la tasa impositiva 25%	(1,783,796)	(1,462,480)
Efecto de:		
Operaciones no gravadas	1,678,531	2,089,381
Beneficio de arrastre de pérdida para el que no se reconoce impuesto diferido	<u>-</u>	<u>(669,504)</u>
Impuesto sobre la renta corriente	(105,265)	(42,603)
Ganancia por amortización de impuesto diferido proveniente de activo intangible	99,690	65,002
Impuesto sobre la renta diferido por revaluación de propiedades de inversión y activo intangible	<u>(1,660,463)</u>	<u>(1,934,620)</u>
	<u>(1,666,038)</u>	<u>(1,912,221)</u>

Al 30 de septiembre de 2016, el Grupo mantiene operaciones no gravadas correspondientes al cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

10.1 Impuestos sobre la renta diferido

Al 30 de septiembre de 2016, existen beneficios por arrastre de pérdidas por valor de B/.194,777 (2015: B/.1,102,927) para los cuales la Administración no consideró apropiado reconocer un impuesto diferido activo, ya que es probable que no se disponga de renta gravable contra las cuales deducir la diferencia temporal.

El impuesto sobre la renta diferido pasivo surge de las obligaciones futuras del pago del impuesto a las ganancias por las ventas de los inmuebles revaluados de B/.2,268,524 (2015: B/.896,393).

Al 30 de septiembre, la Compañía reconoció impuesto diferido de activos intangibles por B/.288,332 (2015: 1,509,754) producto de los activos adquiridos y de los pasivos asumidos, y se encuentran neto de la ganancia por amortización de impuesto diferido proveniente del activo intangible por B/.99,690 (2015: B/.65,002). Véase Nota 13.

	<u>Revaluaciones</u>	<u>Activo intangible</u>	<u>Total</u>
Impuesto diferido			
Al 30 de septiembre de 2015	896,393	1,509,754	2,406,147
Revaluaciones	1,372,131	-	1,372,131
Adquisiciones de subsidiarias (Véase Nota 13)	-	67,000	67,000
Ajustes al pasivo diferido previamente reconocido			
Arcos Dorados	-	221,331	221,331
Al 30 de septiembre de 2016	<u>2,268,524</u>	<u>1,798,085</u>	<u>4,066,609</u>
Amortización acumulada			
Al 30 de septiembre de 2015	-	(65,002)	(65,002)
Gasto de amortización del periodo	-	(99,690)	(99,690)
Al 30 de septiembre de 2016	<u>-</u>	<u>(164,692)</u>	<u>(164,692)</u>
Total al 30 de septiembre de 2016	<u>2,268,524</u>	<u>1,633,393</u>	<u>3,901,917</u>
Total al 30 de septiembre de 2015	<u>896,393</u>	<u>1,444,752</u>	<u>2,341,145</u>

11. Patrimonio

El capital social de la Compañía está compuesto por 300 acciones comunes, sin valor nominal, todas se encuentran emitidas y en circulación.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

12. Gastos de personal y otros gastos

Los gastos de personal y otros gastos se presentan a continuación:

	2016	2015
Salarios	493,934	276,711
Prestaciones laborales	170,640	148,451
Prestaciones sociales	126,823	109,706
Plan de opción de acciones. Nota 17	400,082	124,752
Otros beneficios	279,326	238,069
	<u>1,470,805</u>	<u>897,689</u>
Honorarios profesionales	309,484	319,906
Impuestos de inmuebles	333,024	155,115
Reparaciones y mantenimientos	259,072	89,818
Servicio de seguridad	105,762	115,927
Mercadeo	70,241	42,482
Seguros	51,351	24,672
Impuesto municipal y tasas únicas	46,843	1,831
Gasto de alquiler	36,000	36,000
Impuestos pagados por fusión	-	213,560
Avalúos	13,275	48,722
Otros gastos	82,941	4,653
	<u>1,307,993</u>	<u>1,052,686</u>

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

12. Adquisición

12.1 Subsidiarias adquiridas en el 2016

Con fecha 28 de abril de 2016, la Compañía adquirió el 100% de las acciones en circulación de Inmobiliaria Valle Claro, S.A., por B/. 16,268,600 incluyendo los gastos relacionados que corresponden a locales comerciales de las fincas No.102280, No.102281, No.102283 y No.52899 ubicadas en la Av. Ricardo J. Alfaro, Sector El Dorado, conocida con el nombre de Plaza La Galería.

Un resumen de valor razonable de activos netos adquiridos y la asignación del valor pagado se muestran a continuación:

Activos:	
Propiedades de inversión	16,000,000
Pasivos:	
Impuesto diferido	<u>67,000</u>
Total activos netos adquiridos	<u>15,933,000</u>
Contraprestación pagada	<u>16,268,600</u>
Activo Intangible (Contratos de alquiler)	<u>335,600</u>

Posteriormente a la compra se realizó la segregación de ciertos activos y los clasificó como activos no corrientes mantenidos para la venta para los cuales había concertado un acuerdo de compraventa de B/.5,500,000 con un tercero no relacionado. (Véase Nota 7).

Estos activos disponían en el momento de la compra contratos de alquiler firmados con TEM, S.A. por un promedio de 8 años.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

**Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016**
(En balboas)

12.2 Subsidiarias adquiridas en el 2015

Con fecha 24 de noviembre de 2014, la Compañía realizó la compra de los locales comerciales donde operan ocho restaurantes de la cadena McDonald's. Estos activos disponían en el momento de la compra de contratos de alquiler firmados con Arcos Dorados por un promedio de 20 años.

Nombre de la compañía	Actividad principal	Fecha de adquisición	Proporción de acciones adquiridas (%)	Contraprestación transferida
Plaza Ecuestre, S.A.	Terreno en construcción	21-09-2015	100%	<u>2,000,000</u> 2,000,000
Arighthand Realty Investment, Inc.	Inmuebles	24-11-2014	100%	1,611,715
Inmobiliaria St. Michael, S.A.	Inmuebles	24-11-2014	100%	975,753
Inmobiliaria Western, S.A.	Inmuebles	24-11-2014	100%	1,103,224
Rapenburg, S.A.	Inmuebles	24-11-2014	100%	1,507,316
Inmobiliaria Saint Fernand, S.A.	Inmuebles	24-11-2014	100%	4,947,221
Tocuman Realty Investment, Inc.	Inmuebles	24-11-2014	100%	1,496,134
Versa Properties, Inc.	Inmuebles	24-11-2014	100%	1,466,566
Greenco Realty, Inc.	Inmuebles	24-11-2014	100%	<u>1,052,875</u> <u>14,160,804</u>

La contraprestación transferida que la Compañía pagó a MC Realty, Inc. por un total de B/.14,160,804 fue realizada en efectivo por B/.9,410,804 y emisión de acciones comunes de SQF Group, Inc. por B/.4,750,000 otorgadas a su valor razonable.

Con fecha 21 de septiembre de 2015, la Compañía adquirió el 100% de las acciones de Plaza Ecuestre, S.A. por un monto de B/.2,000,000. Un resumen del valor razonable de los activos netos adquiridos y la asignación del valor pagado se muestra a continuación:

Propiedades de inversión	<u>2,000,000</u>
Total activos netos adquiridos	<u>2,000,000</u>
Contraprestación pagada	<u>2,000,000</u>

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

A continuación el detalle del valor razonable de los activos netos adquiridos en la fecha de adquisición:

	Arighand Realty Investment, Inc.	Inmobiliaria St. Michael, S.A.	Inmobiliaria Western, S.A.	Rapenburg, S.A.	Inmobiliaria Saint Fernand, S.A.	Tacunas Realty Investment, Inc.	Versa Properties, Inc.	Greenco Realty, Inc.	Plaza Ecuator, S.A.	Totales
Activos	1,834,008	776,845	1,277,889	1,595,881	6,777,360	1,703,504	2,150,076	1,382,473	2,000,000	19,307,820
Pasivos	(418,579)	(444,433)	(713,584)	(767,180)	(5,408,810)	(833,856)	(1,218,485)	(895,082)	-	(10,895,789)
Activos netos adquiridos	1,217,427	332,412	564,095	828,701	1,370,550	869,648	931,591	487,411	2,000,000	8,612,031
Contraprestación transferida	1,811,715	875,753	1,183,224	1,507,316	4,947,221	1,486,134	1,468,568	1,052,879	2,000,000	18,160,804
Activos Intangibles (Contratos de alquiler)	394,288	643,341	539,129	678,615	3,579,865	626,268	534,685	555,484	-	7,548,773

Al 30 de septiembre de 2016, la Compañía amortizó activos intangibles por B/.498,480 (2015: B/.325,016) y el correspondiente impuesto diferido de B/.99,690 (2015: B/.65,002). Al 30 de septiembre de 2016, el importe en libros de activos intangibles por B/.8,167,535 (2015: B/.7,223,757) está siendo amortizado en un período de 8 años (Plaza la Galería) y 19 años (Arcos Dorados).

A continuación el movimiento de los activos intangibles:

	2016	2015
Balance al inicio del año	7,548,773	-
Adquisiciones provenientes de combinaciones de negocio	-	7,548,773
Ajuste al intangible previamente reconocido Arcos Dorados	1,106,659	-
Adquisición de Plaza La Galería (Véase Nota 13)	335,600	-
	<u>8,991,032</u>	<u>7,548,773</u>

A continuación el movimiento de amortización acumulada:

	2016	2015
Balance al inicio del año	(325,016)	-
Gasto de amortización	(498,480)	(325,016)
	<u>(823,496)</u>	<u>(325,016)</u>
Saldo de activo Intangible neto al final del periodo	<u>8,167,536</u>	<u>7,223,757</u>

Producto de las adquisiciones se asumió una deuda bancaria por B/.8,839,061 con vencimiento en marzo de 2016, por una tasa de interés del 4.5% más FECl. Esta obligación bancaria fue pagada en su totalidad producto de la emisión de bonos liquidada el 30 de marzo de 2016. (Véase Nota 14).

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

12.3 Flujos de efectivo neto sobre la adquisición de subsidiarias

	2016	2015
Contraprestación pagada en efectivo	16,268,600	11,410,804
Menos: saldos de efectivo y equivalente de efectivo adquiridos	<u>-</u>	<u>(4,396)</u>
	<u>16,268,600</u>	<u>11,406,408</u>

12.4 Fusiones en el 2016

El 29 de agosto de 2016, la Sociedad Desarrollos Comerciales, S.A. absorbe a las sociedades Inmobiliaria Tula, S.A., Centro Comercial Calle 13, S.A., Desarrollos Santa Fe, S.A., Gorgona Bay, S.A., Inmobiliaria Little Saint Michael, S.A., Desarrollo La Siesta, S.A., Centro Comercial Plaza Versailles, S.A., y Plaza Ecuestre, S.A. quedando Desarrollos Comerciales, S.A. como una sociedad única y sobreviviente con la siguiente Escritura Pública N° 16,437.

12.5 Fusiones en el 2015

El 13 de enero de 2015, se celebró un acuerdo de fusión entre las sociedades Inmobiliaria Saint Fernand, S.A., Arighthand Realty Investment, Inc., Greenco Realty, Inc., Inmobiliaria Western, S.A., Tocuman Realty Investment, Inc., Rapenburg, S.A., Versa Properties Inc., Bugaba Mall, S.A., se fusionará con Desarrollos Comerciales, S.A., a partir del 1 de febrero de 2015, quedando ésta última como una sociedad única y sobreviviente.

13. Bonos emitidos

Mediante Resolución SMV No.102-16 de 29 de febrero de 2016 se autorizó la Emisión de Bonos Corporativos de Desarrollos Comerciales, S.A., de US\$200,000,000.

<u>Serie</u>	<u>Monto autorizado</u>	<u>Fecha de colocación</u>	<u>Saldo al 30 de septiembre</u>	<u>Tasa de Interés</u>	<u>Vencimiento</u>
B (Senior)	9,300,000	30-03-2016	9,300,000	Variable de Libor 3 meses + 3.75% anual mínimo 5%	30-03-2026
C (Senior)	7,600,000	30-03-2016	7,600,000	7.00%	30-03-2026
D, E, F, G, H, I y J (Senior)	<u>113,100,000</u>		<u>-</u>	Serán determinadas por el emisor según la demanda del mercado	Podrán ser emitidas con vencimiento de cinco, siete o diez años
	130,000,000		16,900,000		
Menos: Costos de emisión			<u>(727,066)</u>		
Total emisión Senior			16,172,934		
A (Subordinado)	<u>70,000,000</u>	30-03-2016	<u>35,000,000</u>	12.00%	30-03-2041
Total	<u>200,000,000</u>		<u>51,172,934</u>		

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

Al momento de la emisión de la serie B, la tasa de interés pactada de Libor 3M + 3.75% se encontraba en 4.37860%, consecuentemente, se encuentra por debajo del mínimo de 5.00% y no hay derivado implícito que bifurcar.

Al 30 de septiembre de 2016, la Compañía amortizó costos de emisión por B/44,921 los cuales serán amortizados en un periodo de 8 años.

Los intereses de los Bonos de la Serie A (subordinada) cuyo tenedor es su casa Matriz SQF Group, Inc., sólo podrán ser pagados si el Emisor cumple con las siguientes condiciones:

1. Que el Emisor esté en cumplimiento con todos los términos y condiciones de esta emisión.
2. Que exista liquidez suficiente para hacer estos pagos.
3. Que el Emisor esté en cumplimiento con una cobertura de servicio de deuda mayor a 1.30 veces.
4. Que el Emisor esté en cumplimiento con una cobertura de servicio de deuda proyectada mayor a 1.30 veces.

A la fecha de este informe, la Compañía se encuentra en cumplimiento de dichas condiciones.

El pago de capital de cada Serie se realizará de acuerdo a lo que se indica a continuación:

Serie A: Un solo pago al vencimiento, siempre y cuando no exista Saldo Insoluto de Capital bajo cualquiera de las Series Senior. Los Bonos de la Serie A están subordinados en sus pagos a capital mientras existan Bonos emitidos y en circulación de las Series Senior de esta Emisión.

Serie B: Se pagará el capital de la Serie B de los Bonos mediante treinta y dos (32) abonos trimestrales, con los dos primeros años de gracia.

Serie C: Un solo pago al vencimiento.

Las Series B, C, D, E, F, G, H, I y J (senior) de los Bonos estarán garantizadas a través de un Fideicomiso Irrevocable de Garantía con BG Trust, Inc. como Agente Fiduciario que contendrá los siguientes bienes y derechos:

(i) Primera hipoteca y anticresis sobre las siguientes fincas:

Propiedad	Fincas
Plaza Más Versalles	395127, 395128, 395129, 395130 y 395131
Plaza Más Bugaba	29581, 44800, 40893 y 10069
Plaza Más Calle 13	392446, 8520, 3050, 3353 y 4048
McDonald's David	13523 y 75440
McDonald's Arraiján	375450
McDonald's Tocumen	361276
McDonald's Vacamonte	120081 y 394782
McDonald's Versalles	395132
McDonald's San Miguelito	2886 y 34854
McDonald's Cosat Verde	446764, 446765 y 446779

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

- (ii) Cesión de las pólizas de seguro sobre las mejoras sobre las Fincas hipotecadas.
- (iii) Cesión irrevocable e incondicional de los cánones de arrendamiento provenientes de los contratos de Arrendamiento cedidos al Fiduciario correspondientes a las fincas hipotecadas.
- (iv) Los fondos depositados en la cuenta de concentración y la cuenta de reserva de servicio de deuda.

14. Valor razonable de los instrumentos financieros

Las Normas Internacionales de Información Financiera requieren que todas las compañías revelen información sobre el valor razonable de los instrumentos financieros para los cuales sea práctico estimar su valor, aunque estos instrumentos financieros estén o no reconocidos en el estado consolidado de situación financiera. El valor razonable es el monto al cual un instrumento financiero podría ser intercambiado en una transacción corriente entre las partes interesadas, que no sea una venta obligada o liquidación. Este valor queda mejor evidenciado por el valor de mercado cotizable, si tal mercado existiese.

Valor razonable de los activos y pasivos financieros de la Compañía que no se presentan a valor razonable en forma constante (pero se requieren revelaciones del valor razonable)

Excepto por lo que se detalla en la siguiente tabla, la Administración considera que los valores en libros de los activos financieros reconocidos al costo amortizado en los estados financieros consolidados, se aproxima a su valor razonable:

	2016	
	Valor en libros	Valor razonable
Pasivos financieros		
Bonos Subordinados Serie A	35,000,000	35,000,000
Bonos Series B y C	16,900,000	16,900,000
Obligaciones bancarias	99,563,662	104,822,478
	<hr/>	<hr/>
	2015	
	Valor en libros	Valor razonable
Pasivos financieros		
Obligaciones bancarias	84,778,251	86,990,234
	<hr/>	<hr/>

La Administración considera que el valor en libros del efectivo y depósitos en bancos, alquileres y cuentas por cobrar se aproxima a su valor razonable por su naturaleza de corto plazo. Cambios en los criterios pueden afectar las estimaciones.

La NIIF 13 especifica una jerarquía de las técnicas de valuación en base a si la información incluida a esas técnicas de valuación son observables o no observables. La información observable refleja datos del mercado obtenidos de fuentes independientes; la información no observable refleja los supuestos de mercado de la Compañía. Estos dos tipos de información han creado la siguiente jerarquía de valor razonable:

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

- a. *Riesgo de crédito* - Para mitigar el riesgo de crédito, las políticas de administración de riesgo establecen límites por deudor. Adicionalmente, el Comité de Crédito evalúan y aprueban previamente cada compromiso que involucre un riesgo de crédito para el Grupo y monitorea periódicamente la condición financiera de los deudores.

A la fecha del estado consolidado de situación financiera no existen concentraciones significativas de crédito en las cuentas por cobrar clientes. En cuanto al efectivo en bancos, los fondos están depositados en instituciones de prestigio nacional e internacional, lo cual da una seguridad intrínseca de su recuperación.

- b. *Riesgo de mercado* - El Grupo no ha tenido transacciones significativas que la expongan al riesgo de mercado durante el periodo. Tampoco cuenta con instrumentos financieros o valores de capital que la expongan al riesgo de mercado, ni mantiene activos importantes que generen ingresos por intereses; por lo tanto, sus flujos de caja operativos son independientes de los cambios en las tasas de interés del mercado.
- c. *Riesgo de liquidez y financiamiento* - La Administración es prudente que el riesgo de liquidez implica mantener suficiente efectivo para afrontar las obligaciones futuras e inversiones proyectadas. Estos fondos provienen de los aportes realizados por los accionistas. Adicionalmente, al cierre de estos estados financieros, SQF Group, Inc., tenedora de Desarrollos Comerciales, S.A., ha llegado a un acuerdo con un Fondo de Inversión extranjero por el que SQF Group, Inc. recibirá un aporte de capital de entre B/.20MM y B/.30MM. El acuerdo ha sido aprobado en la Asamblea de Accionistas de SQF Group, Inc. del 22 de noviembre y se espera que la transacción se pueda cerrar en los primeros meses del año 2017. Desarrollos Comerciales, S.A. recibirá estos fondos a través de la venta de bonos corporativos a SQF Group, Inc.

Administración del riesgo de capital

Los objetivos principales del Grupo al administrar el capital son mantener su capacidad de continuar como un negocio en marcha para generar retornos a los accionistas, así como mantener una estructura de capital óptima que reduzca los costos de obtención de capital. Para mantener una estructura de capital óptima, se toman en consideración factores tales como: monto de dividendos a pagar, retorno de capital a los accionistas o emisión de acciones.

16. Plan de opción de acciones de los empleados

Al 30 de septiembre de 2016, los ejecutivos claves mantuvieron opciones sobre 117,600 acciones comunes de la Casa Matriz (SQF Group, Inc.), de las cuales 117,600 expirarán en diciembre del año 2017 con un precio de ejercicio de B/.10, cuyo valor razonable es de B/.5. (2015: B/.1.7). Al 30 de septiembre de 2016, la Compañía reconoció B/.400,081 (2015: B/.124,752) en el estado consolidado de ganancias o pérdidas en el rubro de gastos de personal y la entrada correspondiente en el patrimonio, la cual refleja la contribución de capital que ésta recibirá de su Casa Matriz. Al 30 de septiembre de 2016, la jerarquía del valor razonable es Nivel 3.

Las opciones de acciones otorgadas bajo el plan de opción de acciones a los empleados no otorgan derecho a voto, pero sí a recibir dividendos.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

17. Información geográfica e información sobre clientes principales

El Grupo opera en la República de Panamá. A continuación el detalle de la información por segmento de ingresos, utilidad neta, activos y pasivos en base a las áreas geográficas establecidas:

	2016		
	Ingresos por alquileres	Activos	Pasivos
Panamá Centro			
Parque logístico	24,000	22,102,398	-
La Siesta	-	12,500,000	8,593,314
Santa Fé	-	3,916,236	675,683
Versalles	340,815	4,200,000	-
Tula	1,235,006	31,500,000	13,841,437
Dorado	456,111	10,433,000	14,950,000
McD Tocumen	118,843	1,857,119	-
McD Versailles	183,711	2,093,408	145,711
McD San Fernando	336,000	4,634,372	-
McD San Miguelito	104,229	1,462,382	-
Plaza Los Angeles	-	13,475,109	11,428,163
Panamá Oeste			
McD Arraiján	136,075	1,827,275	-
McD Costa Verde	110,072	1,395,522	-
Coronado	-	2,450,000	2,000,000
McD Vacamonte	106,493	1,448,112	-
Colón			
Calle 13	280,672	3,135,000	-
Chiriquí y Bocas del Toro			
Gorgona	473,611	11,500,000	7,075,676
McD David	130,283	1,718,036	-
Bugaba	465,486	7,500,000	-
Total información por segmento	4,481,407	139,147,969	58,709,984
Resultados y saldos corporativos	346,185	29,617,440	100,143,388
Total	4,827,592	168,765,409	158,853,372

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

	2015		
	Ingresos por alquileres	Activos	Pasivos
Panamá Centro			
Parque logístico	44,866	19,747,554	2,068,137
La Siesta	-	5,916,650	5,419,030
Santa Fé	-	2,928,625	2,854,937
Versalles	290,431	4,515,626	3,793,618
Tula	9,460	23,196,361	12,534,177
McD Tocumen	111,295	2,196,523	-
McD Versalles	130,640	2,551,366	-
McD San Fernando	311,500	9,733,486	-
McD San Miguelito	93,480	1,212,530	1,152,071
Panamá Oeste			
McD Arraján	111,913	1,940,898	-
McD Costa Verde	88,825	1,833,372	-
McD Vacamonte	84,840	1,707,251	-
Colón			
Calle 13	231,960	3,746,937	2,559,719
Chiriquí y Bocas del Toro			
Gorgona	209,066	10,229,208	7,924,155
McD David	109,320	2,127,797	-
Bugaba	467,163	6,918,275	3,010,252
Total información por segmento	2,294,759	100,502,459	41,316,096
Resultados y saldos corporativos	-	10,613,501	65,752,993
Total	2,294,759	111,115,960	107,069,089

Al 30 de septiembre de 2016, los ingresos que surgen de alquileres incluyen ingresos por aproximadamente B/.3,199,766 (2015: B/.1,195,106) originados por alquiler a los tres clientes más importantes del Grupo. Al 30 de septiembre, los saldos por cobrar producto de estos arrendamientos son de B/.49,651 (2015: B/.65,769). La Administración no anticipa pérdidas derivadas de la recuperación de estos saldos por lo que no se ha establecido una provisión para posibles cuentas incobrables.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

A continuación el detalle de activos no corrientes por segmentos:

	2016	2015
	Activos no corrientes	
Panamá Centro		
Parque logístico	22,102,398	19,706,042
La Siesta	12,500,000	5,164,551
Santa Fé	3,911,904	2,923,875
Versalles	4,200,000	4,515,626
Tula	31,500,000	22,800,160
Dorado	14,500,000	-
McD Tocumen	1,857,119	2,196,523
McD Versalles	2,093,408	2,551,366
McD San Fernando	4,634,372	9,733,486
McD San Miguelito	1,462,382	1,236,343
Los Angeles	13,475,109	-
Panamá Oeste		
McD Arraiján	1,827,275	1,940,898
Coronado	1,395,522	-
McD Costa verde	2,450,000	1,833,372
McD Vacamonte	1,448,112	1,707,251
Colón		
Calle 13	3,135,000	3,609,388
Chiriquí y Bocas del Toro		
Gorgona	11,500,000	9,897,404
McD David	1,718,036	2,127,797
Bugaba	7,500,000	6,918,275
Total información por segmento	<u>143,210,637</u>	<u>98,862,357</u>
Resultados y saldos corporativos	<u>12,789,235</u>	<u>10,953,097</u>
Total	<u>155,999,872</u>	<u>109,815,454</u>

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

18. Eventos subsecuentes

El Grupo ha evaluado los eventos posteriores al 30 de septiembre de 2016, para valorar la necesidad de posible reconocimiento o revelación en los estados financieros consolidados adjuntos. Tales eventos fueron evaluados hasta el 28 de diciembre de 2016, la fecha en que estos estados financieros consolidados estaban disponibles para emitirse. Con base en esta evaluación, los acontecimientos posteriores que requieren revelación a continuación en los estados financieros consolidados.

18.1 Constitución de sociedad Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A.

Con fecha 1 de octubre de 2016 se emiten un total de 100 acciones comunes sin valor nominal de la sociedad Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A., que representa el cien por ciento (100%) de las acciones emitidas y en circulación de Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A., a nombre de Desarrollos Comerciales, S.A. A la fecha de este informe, la sociedad se encuentra en la etapa preoperativa por lo cual no mantiene activos ni pasivos. Adicionalmente se encuentra en el proceso de inscripción ante el Registro Público de Panamá, la segregación de un área equivalente a 2,482 m² de la Finca N° 52,899 propiedad de Inmobiliaria Valle Claro, S.A., una vez culminado el proceso de segregación ante dicha entidad. Posteriormente Inmobiliaria Valle Claro, S.A. procederá a realizar la escisión de la nueva finca del patrimonio de Inmobiliaria Valle Claro, S.A. a favor de Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A., quien se convertirá en propietaria de la nueva finca. Esta Finca se encuentra ocupada por Importadora Maduro, S.A. en condición de inquilino, en función al contrato de arrendamiento suscrito entre TEM, S.A. (propietario anterior de la finca objeto del arrendamiento) e Importadora Maduro, S.A., así como de la adenda al contrato de arrendamiento suscrito entre Inmobiliaria Valle Claro, S.A. e Importadora Maduro, S.A. con fecha 29 de agosto de 2016.

18.2 Venta de finca a CM Realty, S.A.

En octubre de 2016, se celebró un contrato de compraventa entre Desarrollos Comerciales, S.A. y CM Realty, S.A., para la venta del 100% de las acciones de Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A., el cual establece que una vez culmine el proceso de Reestructuración Corporativa con la escisión de la nueva finca del patrimonio de Inmobiliaria Valle Claro, S.A. a favor de Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A. serán otorgado todos los derechos y obligaciones sobre el usufructo del contrato de arrendamiento y su respectiva adenda con Importadora Maduro, S.A. asociados a dicha finca. El precio total de CompraVenta establecido es de B/.5,500,000 sujeto a una retención de 5% en concepto de impuesto de Ganancia de Capital del Vendedor.

En noviembre 2016, Desarrollos Comerciales, S.A., recibió de CM REALTY, S.A., la suma de B/.5,225,000 por concepto de pago del 100% de las acciones de Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A., neto de los costos de venta, de acuerdo a lo establecido en el contrato de compraventa.

18.3 Compra de acciones de Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A.

En octubre de 2016, se adquieren por un valor de B/.550,000 un total de 50,000 acciones comunes, emitidas y en circulación de Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A., a través de tres operaciones de compra:

- 35,000 acciones, Certificado de Acciones N° 013, pagando la suma de B/.385,000 menos el 5% del precio de compra de las acciones en concepto de retención de Impuesto de Ganancia de Capital del Vendedor;
- 7,500 acciones, Certificado de Acciones N° 014, pagando la suma de B/.82.500 menos el 5% del precio de compra de las acciones en concepto de retención de Impuesto de Ganancia de Capital del Vendedor;

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc.)

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

- y 7,500 acciones, Certificado de Acciones N° 015, pagando la suma de B/.82.500 menos el 5% del precio de compra de las acciones en concepto de retención de Impuesto de Ganancia de Capital del Vendedor.

18.4 Emisión de nuevas series de bonos corporativos

Con fecha 18 de noviembre de 2016, se liquidaron dos nuevas series de bonos por B/.25,000,000 correspondientes a la Emisión de Bonos Corporativos por la suma de hasta B/.200,000,000 registrada bajo la Resolución SMV No.106-16 de 29 de febrero de 2016, garantizada con un Fideicomiso de Garantía constituido con BG Trust, Inc.

Con la emisión de estas dos nuevas series, se incorporan al fideicomiso de garantía de la emisión las siguientes fincas y los contratos de arrendamiento asociados a las mismas:

- Edificio Corporativo Rey: Finca 40960, situada en la intersección de Vía España con Vía Argentina, Corregimiento de Bella Vista, Ciudad de Panamá.
- Plaza Más La Riviera: Fincas 359483 y 433126, situadas frente a la carretera David-Querébalo, entre la Urbanización Portal las Margaritas y Quintas de la Riviera, Corregimiento de David, Chiriquí.

18.5 Acuerdo de capitalización con Fondo de Inversión Privado Extranjero

En la Asamblea de Accionistas de SQF Group, Inc. celebrada el 22 de noviembre de 2016, los accionistas de la compañía aprobaron por unanimidad el acuerdo de inversión de un Fondo de Inversión Privado Extranjero no relacionado al Grupo, cuyos puntos principales son los siguientes:

- Precio de la acción: B/.15.00
- Monto del aporte: Entre B/.20,000,000.00 y B/.30,000,000.00
- % accionario: Entre 22% y 29%

La transacción está sujeta al éxito del Fondo en la captación de los recursos necesarios para llevar a cabo la inversión citada. Se espera que se pueda formalizar dicho aporte en los próximos meses.

19. Aprobación de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por la Administración y autorizados para su emisión el 30 de diciembre de 2016.

.....

Desarrollo Comerciales, S.A. y Subsidiarias

Anexo I

Anexo de consolidación del estado de situación financiera

Al 30 de septiembre de 2016

(En balboas)

	Total	Ajustes o eliminaciones	Sub-total	Desarrollos Comerciales, S.A.	Promotora Industrial de Exportaciones Panamás, S.A.	Inmobiliaria Valle Claro, S.A.
Activos						
Activos corrientes:						
Efectivo y depósitos en bancos	10,805,139	-	10,805,139	10,798,300	7,915	924
Aquienres y cuentas por cobrar	148,817	-	148,817	138,151	-	10,666
Otros activos	1,811,861	-	1,811,861	1,782,527	40,977	8,977
Total de activos corrientes	12,765,817	-	12,765,817	12,698,978	47,992	20,567
Activos no corrientes:						
Cuentas por cobrar - relacionadas	1,997,972	(3,184,095)	5,182,067	4,692,987	-	490,000
Propiedades de inversión, neto	139,530,248	-	139,530,248	106,994,850	22,102,396	10,433,000
Activos intangibles	8,167,535	-	8,167,535	7,849,997	-	317,538
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad, neto	37,643	-	37,643	37,643	-	-
Inversiones en subsidiarias	5,225,000	(31,889,307)	31,889,307	31,889,307	-	-
Activos no corrientes mantenidos para la venta	1,041,474	-	5,225,000	1,040,059	535	5,225,000
Otros activos	158,999,872	(35,073,402)	191,073,274	152,503,923	22,102,933	860
Total de activos no corrientes	168,765,409	(35,073,402)	203,838,811	165,200,901	22,150,925	16,468,965
Total de activos	181,531,226		216,604,628	217,899,879	70,148,917	37,029,532
Pasivos y patrimonio						
Pasivos corrientes:						
Obligaciones bancarias	77,412,824	-	77,412,824	77,412,824	-	-
Cuentas por pagar proveedores y otros	400,816	-	400,816	348,812	51,415	569
Retenciones a contratistas	715,922	-	715,922	715,922	-	-
Anticipos de clientes	351,230	-	351,230	351,230	-	-
Gastos e impuestos acumulados por pagar	324,487	-	324,487	283,265	-	31,222
Total de pasivos corrientes	79,205,079	-	79,205,079	79,121,653	51,415	31,811
Pasivos no corrientes:						
Obligaciones bancarias	22,151,931	-	22,151,931	22,151,931	-	-
Bonos subordenados	35,000,000	-	35,000,000	35,000,000	-	-
Bonos senior	16,172,934	-	16,172,934	16,172,934	-	-
Intereses por pagar	2,295,595	-	2,295,595	2,295,595	-	-
Cuentas por pagar compañías - relacionadas	1,786	(3,184,095)	3,185,681	491,786	2,843,114	50,981
Impuesto diferido	3,901,917	-	3,901,917	3,449,005	389,518	63,394
Otros pasivos	104,704	-	104,704	104,704	-	-
Prima de antigüedad	18,426	-	18,426	18,426	-	-
Total de pasivos no corrientes	79,648,293	(3,184,095)	82,832,368	79,685,381	3,032,632	114,375
Total de pasivos	158,853,372	(3,184,095)	162,037,467	158,807,034	3,084,047	146,186
Patrimonio:						
Accioneres comunes	10,000	(18,524,406)	18,534,406	10,000	2,274,406	16,250,000
Capital adicional pagado	524,833	-	524,833	524,833	-	-
Utilidades no distribuidas	9,377,204	(13,364,901)	22,742,105	5,836,834	16,792,472	90,799
Total de patrimonio	9,912,037	(31,889,307)	41,601,344	6,393,667	19,066,878	16,340,799
Total de pasivos y patrimonio	168,765,409	(35,073,402)	203,838,811	165,200,901	22,150,925	16,468,965

Véase informe de los Auditores Independientes.

Desarrollo Comerciales, S.A. y Subsidiarias

Anexo II

Anexo de consolidación del estado de ganancias o pérdidas
Al 30 de septiembre de 2016
(En balboas)

	Total	Ajustes o eliminaciones	Sub-total	Desarrollos Comerciales, S.A.	Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A.	Inmobiliaria Valle Claro, S.A.
Operaciones continuas:						
Alquileres	4,827,592	-	4,827,592	4,309,336	24,000	494,256
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	13,411,004	-	13,411,004	11,683,664	1,727,340	-
Depreciación y amortización	(563,385)	-	(563,385)	(545,323)	-	(18,062)
Gastos de personal	(1,470,805)	-	(1,470,805)	(1,470,805)	-	-
Gastos e intereses financieros	(6,922,066)	-	(6,922,066)	(6,922,047)	(13)	(6)
Otros gastos	(1,307,993)	-	(1,307,993)	(1,224,051)	(38,947)	(46,995)
Otros ingresos y egresos	(239,182)	-	(239,182)	(12,703)	48,541	(275,000)
Detentoreo de planta eléctrica	(700,000)	-	(700,000)	(700,000)	-	-
Ganancia antes del impuesto sobre la renta	7,135,185	-	7,135,185	5,218,071	1,782,821	154,183
Impuesto sobre la renta corriente	(105,265)	-	(105,265)	(105,265)	-	-
Impuesto sobre la renta diferido	(1,560,773)	-	(1,560,773)	(1,121,917)	(375,462)	(63,394)
Ganancia neta del año	5,469,147	-	5,469,147	3,990,889	1,387,459	90,799

Véase informe de los Auditores Independientes.

M



REPÚBLICA DE PANAMÁ
PROVINCIA DE PANAMÁ

NOTARÍA UNDÉCIMA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

Licda. Melissa del C. Sossa Luciani

NOTARIA PÚBLICA UNDÉCIMA

TELÉFONOS: 395-3382
395-3388

P.H. CARIOCA, P.B., VÍA BRASIL, FRENTE AL IDAAN

COPIA

ESCRITURA No. _____ DE 3 DE ENERO DE 2017 DE 20 _____

POR LA CUAL

-----DECLARACION NOTARIAL-----

REPUBLICA DE PANAMA

3 1.17 800

REPUBLICA DE PANAMA
PAPEL NOTARIAL



NOTARIA UNDECIMA DEL CIRCUITO DE PANAMA

-----DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA-----YG-----

En mi Despacho Notarial en la Ciudad de Panamá, capital de la República y cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los tres (3) día del mes de enero del año dos mil diecisiete (2017), ante mi, Licenciado, **ROGELIO RAFAEL NARANJO RODRIGUEZ**, Notario Público Suplente, Undécimo del Circuito de Panamá, con cédula de identidad personal número ocho - quinientos diecinueve-ciento veintiocho (8-519-128), compareció personalmente, **ALEXANDER PETER PSYCHOYOS SCHEFFER**, varón, panameño, mayor de edad, casado, vecino de esta ciudad, con cédula ocho- setecientos ochenta y siete- mil ochenta y tres (8-787-1083), actuando como Representante legal de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.** y **ORLANDO JOSE RIVAS BERROTERAN**, varón, venezolano, mayor de edad, casado, vecino de esta ciudad, con pasaporte cero seis tres cinco cero tres seis seis nueve (063503669), actuando como Contralor, de la sociedad **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**, sociedad anónima inscrita, al documento dos millones cuatrocientos siete mil novecientos veintiuno (2407921), Ficha ochocientos cinco mil novecientos cuarenta y dos (805942), de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público, todos con residencia es P.H. BMW Plaza, Oficina No. 6a/b , Calle 50 final , Corregimiento de San Francisco, provincia de Panamá, República de Panamá, personas a quienes conozco y a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en Acuerdo siete-cero dos (7-02) del catorce (14) de Octubre de dos mil dos (2002) de la Comisión Nacional de valores de la República de Panamá por este medio dejan constancia bajo la gravedad del juramento, lo siguiente:-----

PRIMERO: Declaran bajo la gravedad del juramento que cada uno de los firmantes ha visto el Estado Financiero Anual Correspondiente a **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**,-----

a.- Que a sus juicios, los Estados Financieros no contienen, informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud de Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999) y sus reglamentos, o que deban

ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.

b.- Que a sus juicios los Estados Financieros Anuales y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos condición financiera y los resultados de las operaciones de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.** para el periodo correspondiente del cero uno (01) de Octubre de dos mil quince (2015) al treinta (30) de Septiembre de dos mil dieciséis (2016).

c- Que los firmantes:

c.1. Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa:

c.2. Han diseñado los mecanismos de control interno que garantices que toda la información de importancia sobre **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.** y subsidiarias consolidadas sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el periodo en el que los reporte han sido preparados.

c.3. Han evaluado la efectividad de los controles internos de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**, dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros.

c4. Han presentado en los Estados Financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles internos con base en la evaluación efectuada a esa fecha.

d. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.** lo siguiente:

d.1 Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente capacidad de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.** para registrar, procesar y reportar información financiera, e indicado a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos.- d.2. Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que

REPUBLICA DE PANAMA

PAPEL NOTARIAL

REPUBLICA DE PANAMA



NOTARIA UNDECIMA DEL CIRCUITO DE PANAMA

ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A, e.** Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores externos la existencia o no de los cambios significativos en los controles internas de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A,** o cualquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto deficiencia o debilidades de importancia dentro de la empresa.-----Esta declaración la hacemos para ser presentada ante la Superintendencia del Mercado de Valores.---**SEGUNDO:** Declara bajo la gravedad del juramento, que conoce los efectos punitivos del falso testimonio que prevé nuestro Código Penal.---- - Leída como le fue esta declaración al compareciente en presencia de los Testigos Instrumentales testigos instrumentales , **ARGELIS DE TEJADA,** con cédula de identidad personal número nueve- ciento veintiuno - mil doscientos setenta y nueve (9-121-1279), y **JILNARDO MORAN VALDES,** con cédula de identidad personal número dos - ciento treinta y seis - seiscientos sesenta y nueve (2-136-669) mayores de edad, vecinos de esta ciudad, a quienes conozco y son hábiles para ejercer el cargo, la encontraron conforme, le impartieron su aprobación y la firman para Constancia, con los testigos antes mencionados por ante mí, el Notario que doy fe.


ALEXANDER PETER PSYCHOYOS SCHEFFL


ORLANDO JOSE RIVAS BERROTERA


ARGELIS DE TEJADA


JILNARDO MORAN VALDES

ROGELIO RAFAEL NARANJO RODRIGUEZ,
 Notaria Pública, Undécima del Circuito de Panamá

