

I PARTE

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 9 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.

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 |



| | | |
|-------------------------------------------------|----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 21 de septiembre de 2015 28 de abril de 2016 | Adquisición Adquisición | como una sociedad única y sobreviviente. Plaza Ecuestre, S.A. Inmobiliaria Valle Claro, S.A. Véase Nota 13. |
| 29 de agosto de 2016 | Fusión por absorción | 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. |
| 25 de agosto de 2017 | Escisión de activos | Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A. realizó traspaso de las fincas N° 63791-8721; N° 68334-8721; N°65239-8721 a Mornings Property, S.A. |

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

- Mornings Property, S.A.: Entidad 100% 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. Como se mencionó previamente, esta entidad surge de la escisión de los activos de Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A.
- 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.

A continuación se presenta las Series autorizadas y emitidas durante el año 2017 y 2016:



| <u>Saldo al 30 de septiembre</u> | | | | | | |
|--------------------------------------|-------------------------|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| <u>Serie</u> | <u>Monto autorizado</u> | <u>Fecha de colocación</u> | <u>2017</u> | <u>2016</u> | <u>Tasa de interés</u> | <u>Vencimiento</u> |
| B (Senior) | 9,300,000 | 30-03-2016 | 9,300,000 | 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 | 7,600,000 | 7.00% | 30-03-2026 |
| D (Senior) | 13,750,000 | 18-11-2016 | 13,750,000 | - | Variable de Libor 3 meses + 3.75% anual mínimo 5% | 18-11-2026 |
| E (Senior) | 11,250,000 | 18-11-2016 | 11,250,000 | - | 6.75% Serán determinadas por el emisor según la demanda del | 18-11-2026 podrán ser emitidas con vencimiento de cinco, siete o diez |
| F, G, H, I y J (Senior) | <u>88,100,000</u> | | - | - | | |
| | 130,000,000 | | 41,900,000 | 16,900,000 | | |
| Menos: Costos de emisión B y C | | | (651,032) | (727,066) | | |
| Menos: Costos de emisión Serie D y E | | | (260,700) | - | | |
| Total emisión Senior | | | 40,988,268 | 16,172,934 | | |
| A (Subordinado) | <u>70,000,000</u> | 30-03-2016 | <u>35,000,000</u> | <u>35,000,000</u> | 12.00% | 30-03-2041 |
| Total | <u>200,000,000</u> | | <u>75,988,268</u> | <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 activos totales de Desarrollos Comerciales, S.A., suman US\$168MM en el año 2017, de los cuales el 90.22% son Propiedades de Inversión que son destinados para obtener rentas y valorización (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. Al 30 de septiembre de 2017, los activos en operación son US\$114.5MM y activos en proceso de construcción y terrenos son US\$37MM. Las nuevas inversiones de capital realizadas en el periodo fiscal terminado el 30 de septiembre de 2017 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 2017:

| Pasivos y patrimonio | 2017 | Distinción |
|--------------------------------------------|--------------------|----------------|
| Pasivos corrientes: | | |
| Obligaciones bancarias | 38,832,837 | Garantizada |
| Cuentas por pagar proveedores y otros | 603,658 | No garantizada |
| Retenciones a contratistas | - | No garantizada |
| Anticipos de clientes | 333,017 | No garantizada |
| Intereses por pagar | 101,828 | No garantizada |
| Gastos e impuestos acumulados por pagar | 793,835 | No garantizada |
| Total de pasivos corrientes | 40,665,175 | |
| Pasivos no corrientes: | | |
| Obligaciones bancarias | 23,802,540 | Garantizada |
| Bonos senior | 40,988,268 | Garantizada |
| Bonos subordinados | 35,000,000 | No garantizada |
| Intereses por pagar | 6,346,667 | No garantizada |
| Cuentas por pagar - compañías relacionadas | 8,024,132 | No garantizada |
| Impuesto diferido | 4,512,451 | No garantizada |
| Otros pasivos | 163,788 | No garantizada |
| Prima de antigüedad | 13,201 | No garantizada |
| Total de pasivos no corrientes | 118,851,047 | |
| Total de pasivos | 159,516,222 | |
| Total de patrimonio | 8,747,611 | |
| Leverage | 18 24 | |

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

8. Durante el periodo fiscal terminado al 30 de septiembre de 2017, no ha habido oferta de compra o intercambio por terceras partes respecto de las acciones del Emisor.
9. El Emisor no ha declarado dividendos para ningún valor emitido en el pasado.
10. Todos los departamentos cuentan con reglas y procedimientos para sus operaciones con el objetivo de mantener un estándar y asegurar que se cumplan los controles de cada posición. No se han adoptado reglas, ni procedimientos de gobierno corporativo

B. Capital Accionario

1. El capital social de Desarrollos Comerciales, S.A está compuesto por trecientas (300) acciones comunes, sin valor nominal, todas se encuentran emitidas y en circulación. No ha habido variación de las acciones emitidas en el 2017.
2. A la fecha, no existe acciones que no representen capital.
3. A la fecha, no hay acciones mantenidas en Tesorería.

4. El capital social del Emisor todas las acciones comunes se encuentran emitidas y en circulación.

C. 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 bajo el plan de opción de compra de acciones de SQF Group, Inc. A favor de Directores que actúan como Ejecutivos del Emisor y contratos de arrendamiento con empresas relacionadas con tiendas ancla como lo son: (Metro, Romero, Mr. Precio, Grupo Rey, Novey y Cochez).
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, la propiedad efectiva de la totalidad de las acciones del Emisor, al 30 de septiembre de 2017, se encuentra 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 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 2017, 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.

D. Descripción del negocio

El 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 y construcción indirecta para arrendamientos en la República de Panamá.

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

1. Giro normal de negocio

Emisor se dedica a la adquisición de proyectos inmobiliarios y construcción indirecta para el alquiler de espacios, los proyectos están ubicados en la República de Panamá (los "Proyectos"), a la fecha de este Informe el Emisor mantiene 15 proyectos en operación, 1 en desarrollo y 4 por desarrollar. A continuación, se presenta breve resumen de cada uno de estos Proyectos:

Proyectos en Operación:

- **Plaza Más Versalles:** Es un activo que se encuentra ubicado en una zona de alta densidad demográfica en la ciudad de Panamá con un poder adquisitivo medio alto. En la actualidad cuenta con un grupo de arrendatarios altamente diversificado en el cual se encuentran; farmacias, instituciones financieras, servicios de veterinaria, gimnasio entre otros. Área comercial arrendable es de 1,704m² distribuidos en nueve locales.
- **Plaza Más Bugaba:** Ubicada en la provincia de David en una de las vías más importantes y transitadas para ir a boquete, este activo actualmente cuenta con la participación de; Cochez, Romero, Dominos Pizza, entre otros, conformando un total de 7,874m², próximamente en este proyecto contaremos con la participación de McDonald's quien se llevara una huella de 490m², elevando el área comercial arrendable a total de 8,901m².
- **Edificio Corporativo Grupo Rey:** Ubicado entre Vía Argentina y la vía España, con la combinación ideal entre espacio comercial y zona de oficinas. Las oficinas con un diseño contemporáneo y muy funcional, las cuales son actualmente ocupadas por la corporación del Grupo Rey y el área comercial con entrada la avenida principal y estación del metro Vía España, está ocupada por Farmacias Metro, Óptica Sosa & Arango, Pinturas del Istmo y Subway. Área comercial arrendable en este activo es de 8,781m².
- **Plaza Más Calle 13:** con el fin de seguir desarrollando mall de fácil acceso y funcionalidad, se lleva a cabo este proyecto en la provincia de Colon, siendo este sector beneficiado por el alto flujo vehicular, entre el Supermercado Rey y McDonald's y la Zona Franca de la Ciudad de Colón que se encuentra a pocos metros de la Plaza. Cuenta con una estación de combustible Delta, un taller mecánico y "showroom" de Ricardo Pérez (Toyota), una financiera Más Me Dan y Dominos Pizza. Área comercial arrendable es de 1,951m².
- **Galería el Dorado:** Se trata de una plaza comercial ubicado una de las vías principales del país como es la Tumba Muerto, en este proyecto contamos con la presencia de marcas importantes como lo son; Lumicentro, Óptica Sosa, Casa Egeo, Laboratorio Rally, BAC, Seguros Mapfre, Factory Fashion, Metrobank. Conformando un área comercial total arrendable de 3050m².
- **Plaza Más Rivera:** Ubicada en la provincia de David, a pocos metros del aeropuerto de David, contando con la participación de dos tiendas ancla como lo son: (Romero y Cochez), adicional lo acompañan marcas como; Dominos Pizza, Paletas La Michoacana, Estación de Servicio Texaco, Ricardo Perez, entre otros conceptos de negocios conocidos en el sector. El total de área comercial arrendable es de 8,374m².

- **Plaza Más La Siesta:** Ubicado en un área con una densa población en la zona de Tocumen. Actualmente posee importantes franquicias de Panama como lo son; Cochez, Todo a Dollar, Mr Precio, Subway, Dominos Pizza, KFC, Dairy Queen, Brasas Latinos entre otros conceptos de negocios que hacen que esta plaza sea el sitio ideal para la población que radica en la zona. El área comercial arrendable total es de 7,749m².
- **Plaza Más Los Ángeles:** esta plaza comercial se encuentra ubicada en un mix de mercado interesante entre lo industrial y lo urbano, teniendo acceso hacia dos vías importantes como lo son La Tumba Muerto y la Transmítica. Actualmente en este proyecto participa Novey con una huella representativa de 4200m², entre otros conceptos de negocio como; Todo a Dollar, Salón de Belleza y Restaurantes. Teniendo un total de área comercial arrendable de 5,644m².
- **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 Versalles.
 - 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 Más Santa Fe:** Este proyecto estará ubicado en una zona que cuenta actualmente una densa población y que la misma tiene proyectado un crecimiento importante de construcción de viviendas, Actualmente se encuentran interesados dos de las más grandes promotoras de Panama tienen en su planificación desarrollar alrededor de 10,000 viviendas. A la fecha del informe, el Proyecto se encuentra en construcción y ya cuenta con la participación de; Supermercados Mr. Precio, McDonald's, Subway, Pizza Hut, Dairy Queen, Valentinos y 1500m² para Tienda de Conveniencias ZAZ y Dunkin Donuts para hacer el centro de producción y distribución de sus tiendas en la Ciudad de Panamá.

Proyectos por Desarrollar:

- **Parque Logístico SQF:** Situado en los antiguos terrenos de VIPASA en Tocumen, cuenta con una ubicación estratégico, 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.
- **Centro Médico Metropolitano CMM:** Estará ubicado en la Vía España, al lado del Hospital San Fernando y el Hospital de Especialidades Pediátricas del Seguro Social, donde actualmente se encuentra el McDonald's San Fernando. CMM contara con 117 consultorios médicos, 460 estacionamiento bajo techo y 23 locales comerciales; de las cuales ya contamos con la presencia de McDonald's, Farmacias Metro, Mapfre, Centro de Cirugía Ambulatoria, Imagenología, RX y Laboratorio Clínico. El área total vendibles de este proyecto en consultorios es de 5,016.30m², Locales comerciales vendibles y/o alquilables 3,919m².

- **Plaza Más 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.
- **Plaza Más Sabanitas:** estará ubicado en Colón-Sabanitas y contara con aproximadamente 13,411m² arrendables, de los cuales estarán ocupados por dos importantes anclas como lo son Cochez y Supermercados en el Rey.

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 y 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 que por lo general son franquicias de amplia trayectoria en Panama.

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- terreno, 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 y el mercado actual de la zona en donde se desarrolle el proyecto.

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 y 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 en el sector comercial y están compuestas principalmente por locales comerciales alquilados a largo plazo a distintas empresas, de las cuales el 42% del total de ingresos netos en el 2017 son partes relacionadas del 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 y mercado.

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 58.36%, Provincia de Chiriquí 15.08%, Provincia de Panamá Oeste 3.34% y Provincia de Colón 3.24%.

El Emisor mantiene relación a través de alquileres de locales comerciales con Inmobiliaria Don Antonio, S.A. que representen el 30% de sus ingresos y Cochezycia, S.A., un 12% de sus ingresos al 30 de septiembre de 2017 ambas partes relacionadas del Emisor.

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, todas estas marcas son empresas relacionadas del Emisor. Los contratos de arrendamiento tienen una vigencia entre 3 años hasta 20 años siendo cobradas al mes corriente.

6. Canales de Mercado

El emisor utiliza las redes sociales para impulsar los locales comerciales disponibles.

7. Patentes, Licencias Industriales

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

8. 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 Mas Versalles, Plaza Mas Bugaba, Plaza Mas Calle 13, Plaza Mas Riviera, Plaza Mas La Siesta, Plaza Mas Los Angeles, Edificio Corporativo Rey. El Emisor estima que posee altas ventajas competitivas entre ellas sus altos estándares de construcción, costos operativos y administración.



9. 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

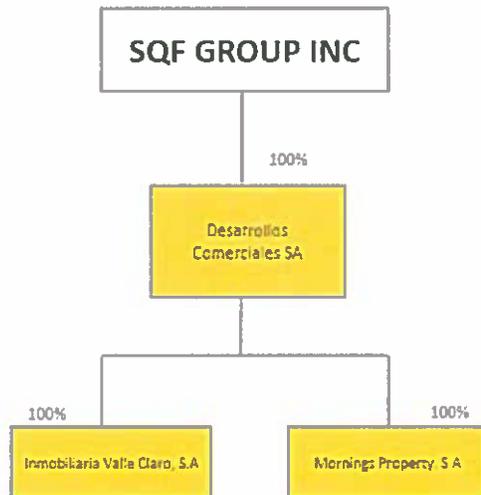
10. Tributo

Ver Capítulo VI Tratamiento Fiscal de este informe

11. 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.

E. Estructura Organizativa



F. 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 valuadores

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 la emisión de bonos, préstamos hipotecarios y 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 valuadoras de reconocida experiencia y trayectoria en la República de Panamá, quienes han realizado una estimación de los valores de las propiedades, la técnica utilizada por los valuadores es la ponderación sobre el valor por rentas, método al costo y la metodología sobre precios de mercado comparables que reflejan transacciones similares recientes considerando las condiciones del mercado de bienes raíces en la República de Panamá, esta información fue actualizada al 30 de septiembre de 2017.

| ACTIVOS | Superficie Arrendable m2 |
|-----------------------------------------|---------------------------------|
| Portafolio McDonald's | 16,002 |
| Bugaba | 8,901 |
| Edificio Corporativo Rey | 8,781 |
| Calle 13 | 1,951 |
| La Riviera | 8,374 |
| Versalles | 1,704 |
| La Siesta | 7,749 |
| EL Dorado | 3,050 |
| Los Ángeles | 5,644 |
| Resumen Activos Estabilizados | 62,155 |
| Santa Fe | 7,625 |
| Resumen Activos en Desarrollo | 7,625 |
| Parque Logístico | 44,734 |
| Centro Medico Metropolitano | 9,019 |
| Coronado | 4,000 |
| Resumen Activos en Planificación | 57,753 |
| Total | 127,533 |

G. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencia

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

H. 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.



Según el avance preliminar del Informe Económico y Social de enero – agosto de 2017, El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) creció 5.73%, desempeño superior a los de 2014 a 2016. También destacó que los permisos de construcción tramitados en el periodo, tanto de tipo residencial como comercial, sumaron una inversión de B/.1,502.1 millones (28.1% más).

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

Para efectos de análisis se emplearon los estados financieros al 30 de septiembre de 2017 y 2016 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

| Activos | 2017 | % | 2016 | % |
|---------------------------------------------------------------------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
| Activos corrientes | | | | |
| Efectivo y depósitos en bancos | 1 701 340 | 1.01% | 10 805 139 | 6.34% |
| Alquileres y cuentas por cobrar | 3 600 466 | 2.14% | 1 895 228 | 1.11% |
| Otros activos | 2 059 059 | 1.22% | 1 811 581 | 1.05% |
| Total de activos corrientes | 7,360,865 | 4.37% | 14 511 948 | 8.51% |
| Activos no corrientes | | | | |
| Cuentas por cobrar - compañías relacionadas | 246 827 | 0.15% | 1 997 972 | 1.17% |
| Propiedades de inversión, neto | 151 802 581 | 90.22% | 139 530 248 | 81.63% |
| Activos intangibles | 275 588 | 0.16% | 317,538 | 0.19% |
| Plusvalía | 7 849 997 | 4.67% | 7,849,997 | 4.60% |
| Propiedades maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad, neto | 413 435 | 0.25% | 480 124 | 0.28% |
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | - | 0.00% | 5,225,000 | 3.05% |
| Otros activos | 314 540 | 0.19% | 598 993 | 0.35% |
| Total de activos no corrientes | 160 902 968 | 95.63% | 155 999 872 | 91.49% |
| Total de activos | 168 263 833 | 100.00% | 170 511 820 | 100.00% |
| Pasivos y patrimonio | 2017 | % | 2016 | % |
| Pasivos corrientes | | | | |
| Obligaciones bancarias | 30 832 637 | 18.34% | 77 412 624 | 45.40% |
| Cuentas por pagar proveedores y otros | 603 656 | 0.36% | 400 816 | 0.24% |
| Retenciones a contratistas | - | 0.00% | 715 922 | 0.42% |
| Anticipos de clientes | 333,017 | 0.20% | 351,230 | 0.21% |
| Intereses por pagar | 101 828 | 0.06% | - | 0.00% |
| Gastos e impuestos acumulados por pagar | 793 835 | 0.47% | 324 487 | 0.19% |
| Total de pasivos corrientes | 40 665,175 | 24.17% | 79 205,079 | 46.46% |
| Pasivos no corrientes: | | | | |
| Obligaciones bancarias | 23 802 540 | 14.15% | 22 151 931 | 12.99% |
| Bonos senior | 40 986 268 | 24.36% | 16 172 934 | 9.49% |
| Bonos subordinados | 35 000 000 | 20.80% | 35 000 000 | 20.53% |
| Intereses por pagar | 6 348 667 | 3.78% | 2 295 595 | 1.35% |
| Cuentas por pagar - compañías relacionadas | 8 024 132 | 4.77% | 1 786 | 0.00% |
| Impuesto diferido | 4 512 451 | 2.68% | 4 066 609 | 2.39% |
| Otros pasivos | 163,788 | 0.10% | 104 704 | 0.06% |
| Prima de antigüedad | 13 201 | 0.01% | 19 426 | 0.01% |
| Total de pasivos no corrientes | 118 851 047 | 70.83% | 79 812 985 | 46.99% |
| Total de pasivos | 159 516 222 | 95.00% | 159 018 064 | 93.45% |
| Patrimonio: | | | | |
| Acciones comunes | 10,000 | 0.01% | 10,000 | 0.01% |
| Capital adicional pagado | 598,001 | 0.35% | 524,833 | 0.31% |
| Impuesto complementario | (43 822) | (0.03%) | (31 577) | (0.02%) |
| Utilidades no distribuidas | 8 193 432 | 4.87% | 10 890 500 | 6.33% |
| Total de patrimonio | 8 747 611 | 5.15% | 11 493 756 | 6.74% |
| Total de pasivos y patrimonio | 168 263 833 | 100.00% | 170 511 820 | 100.00% |

| P&L US\$ | 2017 | % Sobre Ventas | 2016 | % Sobre Ventas |
|--------------------------------------------------------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| Ingresos por Alquileres y mantenimientos | 9,464,180 | 100% | 5,962,788 | 100% |
| Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión | 3,358,708 | 35% | 13,411,004 | 225% |
| Depreciación y amortización | (96,561) | -1% | (563,385) | -9% |
| Gastos de personal | (1,298,792) | -14% | (1,470,805) | -25% |
| Gastos e intereses financieros | (10,511,900) | -111% | (6,822,066) | -113% |
| Otros gastos administrativos | (2,437,978) | -26% | (1,307,993) | -22% |
| Otros ingresos y egresos no operacional | 4,525 | 0% | (239,162) | -4% |
| Deterioro de planta eléctrica | - | 0% | (700,000) | -12% |
| (Pérdida) ganancia antes del impuesto sobre la renta | (1,517,818) | -16% | 8,270,381 | 139% |
| Impuesto sobre la renta corriente | (283,408) | -3% | (105,265) | -2% |
| Impuesto sobre la renta diferido | (445,842) | -5% | (1,660,463) | -28% |
| Gasto de impuesto sobre la renta | (729,250) | -8% | (1,765,728) | -30% |
| (Pérdida) ganancia neta del año | (2,247,068) | -24% | 6,504,653 | 109% |
| EBITDA | 5,731,935 | 61% | 2,244,828 | 38% |

Indicadores financieros

| Razones de Liquidez | 2017 | 2016 |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| Capital de trabajo | (33,304,310) | (64,693,131) |
| Razón Corriente | 0.18 | 0.18 |
| Razones de Liquidez | | |
| Razón de Deuda a Patrimonio | 2.13 | 2.67 |
| Razón Deuda a Activos | 0.95 | 0.93 |
| Razón Deuda Corto Plazo a Deuda Total | 0.25 | 0.50 |

A. Liquidez

El índice de liquidez del Emisor se ha mantenido en 0.18 en los años 2017 y 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 tener contratos de arrendamientos para el 98.7% del metraje operativo y dichos contratos mantienen plazos entre 3 años y 20 años de vigencia. 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 2017, el Emisor mantiene obligaciones bancarias que totalizan US\$62.6MM (2016: 99.5MM) y que representa un 37.22% (2016: 58.39%) sobre el balance, de las obligaciones bancarias el principal acreedor es Banco General y mantiene una deuda total por US\$57.7MM. el Emisor ha emitido Bonos Senior que totalizan US\$41MM (2016: 16MM) que representan en el Balance un 24% (2016: 9%).

Al 30 de septiembre 2017, el nivel de endeudamiento (total pasivos sobre total de activos) se mantiene en 0.9. En el mismo período, la razón de total pasivos sobre total capital pagado (acciones de capital) se mantiene en un Leverage de 2x ambos años que incluyen

en el Capital los Bonos Subordinada y son excluidos en el Total Pasivo los Bonos Subordinados.

C. Resultados de las Operaciones

Estado de Resultados

Los ingresos del Emisor el 30 de septiembre de 2017 crecieron un 58.72% (2016:110%), obteniendo de US\$5.9 a US\$9.4 los cuales corresponden en su totalidad a ingresos por alquileres.

Los gastos financieros totalizan US\$10.5MM (2016: US\$6.8MM) crecieron con respecto al año anterior un 54% principalmente por los Intereses de los Bonos Subordinados que devenga anual 4.2MM a una tasa del 12%.

Los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión que totalizan US\$3.3MM (2016: 13.4MM) disminuyeron un 74% con respecto al año anterior debido a que no hubo cambios sustanciales en el valor razonable y que los valuadores independiente determinan utilizando una ponderación sobre el valor por rentas, método al costo y la metodología sobre precios de mercado comparables que reflejan transacciones similares recientes considerando las condiciones del mercado de bienes raíces en la República de Panamá.

El EBITDA es US\$5.7MM (2016: US\$2.2MM) con un crecimiento de 155.34% con respecto al año anterior mientras que la utilidad o pérdida neta fue de -US\$2.2MM (2016: US\$6.5MM) con una disminución del 134% con respecto al año anterior.

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 del Emisor. Sin embargo, debido a que el Emisor suscribirá contratos de arrendamiento, con un plazo entre 3 y 20 años de vigencia, 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.

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 2017, la compañía contaba con 18 empleados.

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and a long horizontal stroke extending to the right.

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 2017, la Compañía reconoció US\$63,168 (2015: US\$ 400,081) 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.

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.

D. Empleados

Al 30 de septiembre de 2017, la Compañía contaba con 18 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 2017, 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 | 5,056,483 | 100% | 33.00 | 100% |
| Otros Empleados | - | 0% | - | 0% |



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 2017, se encuentra en posesión de un solo accionistas, SQF Group, Inc.

| Accionista | Total Acciones | % Participación |
|--------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------------|
| CR, EE, MA, S.A. | 720,000 | 12.73% |
| IK, S.A. | 720,000 | 12.73% |
| INVERSIONES N&T, S.A. | 720,000 | 12.73% |
| COCHEZ HOLDING, S.A. | 600,000 | 10.61% |
| COMPARTIMENTO "SQF" DEL FONDO DE CAPITAL PRIVADO INVERLINK ESTRUCTURAS INMOBILIARIAS | 478,452 | 8.46% |
| MC REALTY, INC. | 425,246 | 7.52% |
| FUNDACIÓN PRICELESS | 250,000 | 4.42% |
| INVERSIONES SAN LORENZO, S.A. | 250,000 | 4.42% |
| ICAZA TRUST CORPORATION FIDEICOMISO SQF / FP 17-272 | 248,214 | 4.39% |
| INVERSIONES J, S.A. | 240,000 | 4.24% |
| Otros Inversionistas minoritarios | 1,004,571 | 17.76% |
| Total | 5,656,483 | 100.00% |

A continuación, se detalla la composición accionaria al 30 de septiembre de 2017 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 | 120,334.00 | 2% | 8 | 24% |
| 25,001-100,000 | 884,237.00 | 16% | 15 | 45% |
| 100,001-250,000 | 988,214.00 | 17% | 4 | 12% |
| 250,001-500,000 | 903,698.00 | 16% | 2 | 6% |
| 500,001-1,000,000 | 2,160,000.00 | 49% | 4 | 12% |
| TOTALES | 5,056,483.00 | 100% | 33 | 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:

| | 2017 | 2016 |
|-----------------------------------------------------|-----------|-----------|
| Ingresos por alquileres: | | |
| Rey Holdings, Inc. | 2,852,498 | 1,548,254 |
| Cochez, S.A. | 1,148,890 | 365,208 |
| Gasto por alquiler: | | |
| Desarrollo Rio Alejandro, S.A. | 21,000 | 36,000 |
| Compensaciones y beneficio de personal clave | 757,123 | 946,941 |
| Gastos de intereses | 4,200,000 | 2,146,667 |

| | 2017 | 2016 |
|---------------------------------------------|------------------|------------------|
| Activos | | |
| Cuentas por cobrar | | |
| SQF GROUP INC | - | 1,949,375 |
| Desarrollos Sabanitas | 238,072 | 22,163 |
| Atlantic Developers, Inc | 8,578 | 26,258 |
| CC Las Uvas, S.A. | 66 | 66 |
| Operadora Panamax | 111 | 111 |
| Cuentas por cobrar - compañías relacionadas | <u>246,827</u> | <u>1,997,972</u> |
| Pasivo | | |
| Cuentas por pagar | | |
| SQF GROUP INC | 8,022,348 | - |
| Atlantic Developers, Inc | 1,249 | 1,249 |
| Operadora Panamax | 535 | 537 |
| Cuentas por pagar - compañías relacionadas | <u>8,024,132</u> | <u>1,786</u> |

No se ha dado ni recibido garantías para ninguna cuenta por cobrar o pagar a partes relacionadas. Al 30 de septiembre de 2017, 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 anuentes que en caso que se produzca algún cambio en los Impuestos antes referidos o en la interpretación de las leyes o normas que los crean que obliguen al Emisor a hacer alguna retención en concepto de Impuestos, el Emisor hará las retenciones que correspondan respecto a los pagos de intereses, capital o cualquier otro que corresponda bajo los Bonos, sin que el Tenedor Registrado tenga derecho a ser compensado por tales retenciones o que las mismas deban ser asumidas por el Emisor. En ningún caso el Emisor será



responsable del pago de un Impuesto aplicable a un Tenedor Registrado conforme a las leyes fiscales de Panamá, o de la jurisdicción fiscal relativa a la nacionalidad, residencia, identidad o relación fiscal de dicho Tenedor Registrado, y en ningún caso serán los Tenedores Registrados responsables del pago de un Impuesto aplicable al Emisor conforme a las leyes fiscales de la República de Panamá.

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 | <u>DCOM1200000341A</u> |
| Serie B | Marzo 30, 2041 | 9,300,000.00 | <u>DCOM0500000326B</u> |
| Serie C | Marzo 30, 2026 | 7,600,000.00 | <u>DCOM0700000326C</u> |
| Serie D | Noviembre 18, 2026 | 13,750,000.00 | <u>DCOM0500001126D</u> |
| Serie E | Noviembre 18, 2026 | 11,250,000.00 | <u>DCOM0675001126E</u> |

B. Descripción y Derecho de los Títulos

1. Capital accionario

Al 30 de septiembre de 2017, 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.

A continuación, un desglose del capital accionario al 30 de septiembre de 2017:

| 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 |

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 2017, 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, C, D y E 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 |
| D | Variable de Libor 3 meses + 3.75% mínimo 5.00% | 10 años | Noviembre 18, 2026 | 13,750,000.00 |
| E | 6.75% | 10 años | Noviembre 18, 2026 | 11,250,000.00 |

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 | Anual que reporta 30-sep-17 | Anual que reporta 30-sep-16 | Anual que reporta 30-sep-15 | Anual que reporta 30-sep-14 |
|--------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Ventas e Ingresos Totales | 9,464,180 | 5,962,788 | 2,294,759 | 499,920 |
| Margen Operativo | 8,994,082 | 15,092,447 | 8,968,081 | 1,019,611 |
| Gastos Generales y Administrativos | (3,732,245) | (2,778,798) | (1,950,375) | (1,520,417) |
| Gastos Financieros | (10,511,900) | (6,822,066) | (3,118,160) | (656,679) |
| Utilidad o Pérdida Neta | (2,247,068) | 6,504,653 | 3,937,700 | 146,043 |
| Acciones emitidas y en circulación | 300 | 300 | 300 | 300 |
| Utilidad o Pérdida Neta por Acción | (7,490) | 21,682 | 13,126 | 487 |
| Depreciación y amortización | (96,561) | (563,385) | (333,019) | (3,006) |
| Cambio Valor Razonable | 3,358,708 | 13,411,004 | 8,956,716 | 2,027,285 |
| Utilidades o pérdidas no recurrentes | - | - | - | - |

| | Anual que reporta 30-sep-17 | Anual que reporta 30-sep-16 | Anual que reporta 30-sep-15 | Anual que reporta 30-sep-14 |
|------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| BALANCE GENERAL | | | | |
| Activo Circulante | 7,360,865 | 14,511,948 | 1,300,506 | 194,796 |
| Activos Totales | 168,263,833 | 170,511,820 | 111,115,960 | 52,512,073 |
| Pasivo Circulante | 40,665,175 | 79,205,079 | 70,143,620 | 26,915,228 |
| Deuda a Largo Plazo | 118,851,047 | 79,812,985 | 36,925,469 | 25,571,295 |
| Acciones Preferidas | - | - | - | - |
| Capital Pagado | 598,001 | 534,833 | 134,752 | 10,000 |
| Utilidades Retenidas | 8,149,610 | 10,958,923 | 3,912,119 | 15,550 |
| Patrimonio Total | 8,747,611 | 11,493,756 | 4,046,871 | 25,550 |

| | Anual que reporta 30-sep-17 | Anual que reporta 30-sep-16 | Anual que reporta 30-sep-15 | Anual que reporta 30-sep-14 |
|---------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| RAZONES FINANCIERAS | | | | |
| Dividendo/Acción | - | - | - | - |
| Deuda Total/Patrimonio | 14 | 7 | 9 | 1,001 |
| Capital de Trabajo | (33,304,310) | (64,693,131) | (68,843,114) | (26,720,432) |
| Razón Corriente | 0.18 | 0.18 | 0.02 | 0.01 |
| Utilidad Operativa/Gastos Financieros | -86% | -221% | -288% | -155% |

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 2017 y 2016 fueron auditados por Deloitte. Ver adjunto.

IV. GOBIERNO CORPORATIVO

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

| Contenido mínimo | |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. | <p>Indique si se han adoptado a lo interno de la organización reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo? En caso afirmativo, si son basadas en alguna reglamentación específica</p> <p>Todos los departamentos cuentan con reglas y procedimientos para sus operaciones con el objetivo de mantener un estándar y asegurar que se cumplan los controles de cada posición. No se han adoptado reglas, ni procedimientos de gobierno corporativo.</p> |
| 2. | <p>Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas:</p> |
| | <p>a. Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva.</p> <p>No.</p> |
| | <p>b. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.</p> <p>No.</p> |
| | <p>c. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración.</p> <p>No.</p> |
| | <p>d. La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.</p> <p>No.</p> |
| | <p>e. Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría.</p> <p>Sí.</p> |
| | <p>f. La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones.</p> <p>Sí.</p> |
| | <p>g. Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información.</p> <p>No.</p> |

| | |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 3. | Indique si se ha adoptado un Código de Ética. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido. No. |
| | Junta Directiva |
| 4. | Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos: |
| | a. Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros. No. |
| | b. Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones. No. |
| | c. Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa. Sí, existe una política de remuneración. |
| | d. Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave. Sí. |
| | e. Control razonable del riesgo. Sí. |
| | f. Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa. Sí. |
| | g. Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades. No. |
| | h. Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). No. |
| | i. Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica. |

| | |
|------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | No. |
| 5. | Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales. No. |
| Composición de la Junta Directiva | |
| 6. | a. Número de Directores de la Sociedad Tres(3), el presidente, el secretario y el tesorero. |
| | b. Número de Directores Independientes de la Administración Ninguno. |
| | c. Número de Directores Independientes de los Accionistas Ninguno. |
| Accionistas | |
| 7. | Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como: |
| | a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). No. |
| | b. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). No. |
| | c. Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). Sí. |
| 90 | d. Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). Sí. |

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

V. ESTADO FINANCIERO ANUAL DEL FIDEICOMISO

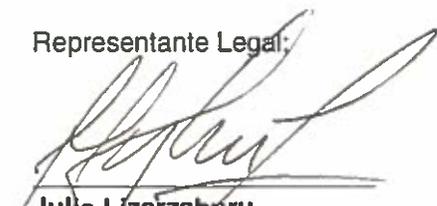
Hacemos referencia a los nuevos requerimientos del Acuerdo No.18-2000, modificado mediante el Acuerdo No.3-2017, en virtud del cual los emisores de valores garantizados con fideicomisos de garantía deben acompañar su informe IN-A con un Estado Financiero anual del fideicomiso, auditados por un contador público autorizado.

A la fecha, BG Trust, en su calidad de Fiduciario no nos ha hecho entrega de dicho Estado Financiero, y nos ha pedido que solicitemos un plazo adicional de 30 días para su entrega. Transmitimos por este medio, la solicitud de plazo adicional para su consideración, toda vez que la preparación y presentación del mencionado Estado Financiero se encuentra por fuera del control de Desarrollos Comerciales S.A.

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:



Julio Lizarzaburu
Representante Legal
Desarrollos Comerciales, S.A.

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias

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

Estados Financieros Consolidados al 30 de septiembre de 2017 e Informe de los Auditores Independientes del 28 de diciembre de 2017

"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 2017

| Contenido | Páginas |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| Informe de los Auditores Independientes | 1-4 |
| Estado consolidado de situación financiera | 5 |
| Estado consolidado de ganancias o pérdidas | 6 |
| Estado consolidado de cambios en el patrimonio | 7 |
| Estado consolidado de flujos de efectivo | 8 |
| Notas a los estados financieros consolidados | 9 - 43 |
| 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
Desarrollos Comerciales, S.A.
Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono: (507) 303-4100
infopanama@deloitte.com
www.deloitte.com/pa

Opinión

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de **Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias** (el Grupo) que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 30 de septiembre de 2017, el estado consolidado de ganancias o pérdidas, el estado consolidado de cambios en el patrimonio y el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros consolidados que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera consolidada de **Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias** al 30 de septiembre de 2017, y los resultados consolidados de sus operaciones y sus flujos consolidados de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Base para la Opinión

Llevamos a cabo nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIAs). Nuestras responsabilidades de conformidad con esas normas se describen detalladamente en la sección de *Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados* de nuestro informe. Somos independientes del Grupo de acuerdo con el Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores del *Código de Ética para los Contadores Profesionales* (Código IESBA) junto con los requerimientos éticos que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros consolidados en Panamá, y hemos cumplido nuestras otras responsabilidades éticas de acuerdo con estos requerimientos y el Código IESBA. Creemos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión.

Énfasis en un Asunto

Hemos auditado el ajuste descrito en la Nota 22 a los estados financieros consolidados, el cual se aplicó para reexpresar los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2016, dicho ajuste es apropiado y se ha aplicado apropiadamente.

Asunto Clave de Auditoría

Los asuntos clave de auditoría son esos asuntos que, según nuestro juicio profesional, fueron de la mayor importancia en nuestra auditoría de los estados financieros consolidados del período actual. Estos asuntos fueron cubiertos en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros consolidados en su conjunto, y al formar nuestra opinión sobre los mismos, y no proporcionamos una opinión por separado sobre estos asuntos.

Al 30 de septiembre de 2017, el Grupo mantiene propiedades de inversión por B/. 151,802,581. Tal como se describe en la Nota 3.6, las propiedades de inversión 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.

Como resultado, la Administración aplica juicios en la determinación del adecuado valor razonable de las propiedades de inversión a partir de tasaciones practicadas por un experto independiente que tenga una capacidad profesional reconocida y una experiencia reciente en la localidad y en el tipo de propiedad de inversión que está siendo medida.

Esto constituye un reto desde la perspectiva de auditoría con relación a la valuación de las propiedades de inversión, debido a que la estimación involucra juicios críticos.



Deloitte .

Cómo el asunto clave fue atendido en la auditoría.

Hemos obtenido seguridad de auditoría sobre los supuestos aplicados por la Administración en la valuación de las propiedades de inversión a través de:

- Hemos evaluado si el experto contratado por el Grupo posee la competencia, capacidad y objetividad necesarias para los propósitos de nuestra auditoría.
- Hemos evaluado los supuestos, insumos, métodos y modelos usados por el experto y adecuación respecto para propósitos de los estados financieros consolidados de acuerdo con NIIF.
- Hemos analizado críticamente las conclusiones arribadas por el experto.
- Hemos analizado los controles aplicados por la Administración y evaluado la razonabilidad de sus conclusiones respecto a la valuación realizada por el experto.
- Hemos analizado que las variaciones en los valores razonables calculados fueran consistentes con nuestro entendimiento del de mercado y las circunstancias.
- Hemos verificado que los registros realizados por la Administración fueran consistentes con las conclusiones arribadas.

Los resultados de nuestras pruebas fueron satisfactorios y hemos validado que la valuación de las propiedades de inversión es razonable.

Otros Asuntos / 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.

Responsabilidades de la Administración y los Encargados del Gobierno Corporativo por los Estados Financieros Consolidados

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera y del control interno que la Administración determine como necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados que no contengan errores importantes, ya sea debido a fraude o error.

Al preparar los estados financieros consolidados, la Administración es responsable de evaluar la capacidad del Grupo para continuar como negocio en marcha, revelar según sea aplicable, los asuntos relacionados con el negocio en marcha y utilizar la base de contabilidad de negocio en marcha a menos que la Administración pretenda liquidar el Grupo o cesar las operaciones, o no tiene una alternativa más realista que hacerlo.

Los encargados del gobierno son responsables de supervisar el proceso de información financiera del Grupo.



Deloitte

Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados

Nuestros objetivos son obtener la seguridad razonable de que los estados financieros consolidados en su conjunto no tienen errores importantes, ya sea debido a fraude o error, y emitir un informe del auditor que incluye nuestra opinión. La seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no es una garantía de que una auditoría llevada a cabo de acuerdo con las NIAs siempre detectará un error importante cuando éste exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y se consideran importantes si, individualmente o de manera acumulada, puede esperarse que influyan en las decisiones económicas de los usuarios realizadas tomando en cuenta estos estados financieros consolidados.

Como parte de una auditoría de acuerdo con las NIAs, ejercemos el juicio profesional y mantenemos el escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error importante en los estados financieros consolidados, debido a fraude o error, diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría en respuesta a esos riesgos, y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error importante que resulte de fraude es mayor que uno que resulte de error, debido a que el fraude puede involucrar colusión, falsificación, omisiones intencionales, declaraciones erróneas, o la violación del control interno.
- Obtenemos una comprensión del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no para el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Grupo.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones relacionadas hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte de la Administración de la contabilización de situaciones de negocio en marcha y, con base en la evidencia de auditoría obtenida, si existe una incertidumbre importante con relación a eventos o condiciones que puedan dar lugar a una duda significativa acerca de la capacidad del Grupo para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre importante, se requiere que dirijamos la atención en nuestro informe de auditoría a las revelaciones relacionadas en los estados financieros consolidados o, si dichas revelaciones son inadecuadas, modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida en la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los eventos o condiciones futuras pueden causar que el Grupo deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación, estructura y contenido generales de los estados financieros consolidados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros consolidados representan las transacciones y eventos subyacentes de manera que logren su presentación razonable.
- Obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada relacionada con la información financiera de las entidades o actividades de negocios que conforman el Grupo para expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados. Somos responsables de la dirección, supervisión y realización de la auditoría del Grupo. Seguimos siendo los únicos responsables de nuestra opinión de auditoría.

Comunicamos a los encargados del gobierno sobre, entre otros asuntos, el alcance y oportunidad planeados de la auditoría y los hallazgos de auditoría significativos, incluyendo cualquier deficiencia significativa en el control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

También proporcionamos a los encargados del gobierno una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos relevantes acerca de la independencia y les comunicamos todas las relaciones y otros asuntos que razonablemente se puedan pensar como una ayuda a nuestra independencia, y cuando sea aplicable, salvaguardas relacionadas.

Deloitte .

A partir de los asuntos comunicados a los encargados del gobierno, determinamos que esos asuntos fueron de la mayor importancia en la auditoría de los estados financieros consolidados del período actual y por lo tanto, son los asuntos clave de auditoría. Describimos estos asuntos en nuestro informe de auditoría a menos que las leyes o regulaciones impidan la revelación pública del asunto o cuando, en circunstancias extremadamente raras, determinamos que un asunto no debe comunicarse en nuestro informe de auditoría porque de manera razonable se pudiera esperar que las consecuencias adversas por hacerlo serían más que los beneficios de interés público de dicha comunicación.

La Socia del compromiso de auditoria que origina este informe de auditoría emitido por un auditor independiente es Ladia Aguilera M.

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

28 de diciembre de 2017
Panamá, República de Panamá

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and lines, located in the lower right quadrant of the page.

Desarrollos Comerciales, S.A., y Subsidiarias

Estado consolidado de situación financiera
Al 30 de septiembre de 2017
(En balboas)

| | | 2017 | 2016 Reexpresado (Nota 22) |
|-------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------------|----------------------------------|
| Activos | Notas | | |
| Activos corrientes: | | | |
| Efectivo y depósitos en bancos | 4 | 1,701,340 | 10,805,139 |
| Alquileres y cuentas por cobrar | 19 | 3,600,466 | 1,895,228 |
| Otros activos | 8 | 2,059,059 | 1,811,581 |
| Total de activos corrientes | | 7,360,865 | 14,511,948 |
| Activos no corrientes: | | | |
| Cuentas por cobrar - compañías relacionadas | 5 | 246,827 | 1,997,972 |
| Propiedades de inversión, neto | 6,9 | 151,802,581 | 139,530,248 |
| Activos intangibles | 13 | 275,588 | 317,538 |
| Plusvalía | 14 | 7,849,997 | 7,849,997 |
| Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad, neto | | 413,435 | 480,124 |
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | 7 | - | 5,225,000 |
| Otros activos | 8 | 314,540 | 598,993 |
| Total de activos no corrientes | | 160,902,968 | 155,999,872 |
| Total de activos | | 168,263,833 | 170,511,820 |
| Pasivos y patrimonio | | | |
| Pasivos corrientes: | | | |
| Obligaciones bancarias | 9 | 38,832,837 | 77,412,624 |
| Cuentas por pagar proveedores y otros | | 603,658 | 400,816 |
| Retenciones a contratistas | | - | 715,922 |
| Anticipos de clientes | | 333,017 | 351,230 |
| Intereses por pagar | | 101,828 | - |
| Gastos e impuestos acumulados por pagar | | 793,835 | 324,487 |
| Total de pasivos corrientes | | 40,665,175 | 79,205,079 |
| Pasivos no corrientes: | | | |
| Obligaciones bancarias | 9 | 23,802,540 | 22,151,931 |
| Bonos senior | 15 | 40,988,268 | 16,172,934 |
| Bonos subordinados | 16 | 35,000,000 | 35,000,000 |
| Intereses por pagar | | 6,346,667 | 2,295,595 |
| Cuentas por pagar - compañías relacionadas | 5 | 8,024,132 | 1,786 |
| Impuesto diferido | 10 | 4,512,451 | 4,066,609 |
| Otros pasivos | | 163,788 | 104,704 |
| Prima de antigüedad | | 13,201 | 19,426 |
| Total de pasivos no corrientes | | 118,851,047 | 79,812,985 |
| Total de pasivos | | 159,516,222 | 159,018,064 |
| Patrimonio: | | | |
| Acciones comunes | 11 | 10,000 | 10,000 |
| Capital adicional pagado | 18 | 588,001 | 524,833 |
| Impuesto complementario | | (43,822) | (31,577) |
| Utilidades no distribuidas | | 8,193,432 | 10,990,500 |
| Total de patrimonio | | 8,747,611 | 11,493,756 |
| Total de pasivos y patrimonio | | 168,263,833 | 170,511,820 |

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 2017
(En balboas)

| | Notas | 2017 | 2016 Reexpresado (Nota 22) |
|--------------------------------------------------------------|--------|--------------------|----------------------------------|
| Operaciones continuas: | | | |
| Alquileres | 19, 20 | 9,464,180 | 5,962,788 |
| Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión | 6 | 3,358,708 | 13,411,004 |
| Depreciación y amortización | | (96,561) | (563,385) |
| Gastos de personal | 12 | (1,298,792) | (1,470,805) |
| Gastos e intereses financieros | | (10,511,900) | (6,822,066) |
| Otros gastos | 12 | (2,437,978) | (1,307,993) |
| Otros ingresos y egresos | | 4,525 | (239,162) |
| Deterioro de planta eléctrica | 8 | - | (700,000) |
| | | <u>(1,517,818)</u> | <u>8,270,381</u> |
| (Pérdida) ganancia antes del impuesto sobre la renta | | | |
| Impuesto sobre la renta corriente | 10 | (283,408) | (105,265) |
| Impuesto sobre la renta diferido | 10 | (445,842) | (1,660,463) |
| Gasto de impuesto sobre la renta | | <u>(729,250)</u> | <u>(1,765,728)</u> |
| (Pérdida) ganancia neta del año | | <u>(2,247,068)</u> | <u>6,504,653</u> |

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 2017
 (En balboas)

| | Notas | Acciones comunes | Capital adicional pagado | Impuesto complementario | Utilidades no distribuidas | Total |
|---------------------------------------------------------------------------------|-------|---------------------|--------------------------------|----------------------------|-------------------------------|-------------|
| Saldo al 30 de septiembre de 2015 | | 10,000 | 124,752 | (27,513) | 3,939,632 | 4,046,871 |
| Emisión de acciones bajo el plan de opción | 18 | - | 400,081 | - | - | 400,081 |
| Impuesto complementario | | - | - | (4,064) | - | (4,064) |
| Utilidad neta del año | | - | - | - | 5,469,147 | 5,469,147 |
| Saldo al 30 de septiembre de 2016 (previamente reportado) | | 10,000 | 524,833 | (31,577) | 9,408,779 | 9,912,035 |
| Reexpresión de los estados financieros | 22 | - | - | - | 1,581,721 | 1,581,721 |
| Saldo al 1 de octubre de 2016 | | 10,000 | 524,833 | (31,577) | 10,990,500 | 11,493,756 |
| Pérdida neta del año | | - | - | - | (2,247,068) | (2,247,068) |
| Emisión de acciones bajo el plan de opción | 18 | - | 63,168 | - | - | 63,168 |
| Compra de minoritarios de Promotora Industrial de exportación Panameña, S.A. | | - | - | - | (550,000) | (550,000) |
| Impuesto complementario | | - | - | (12,245) | - | (12,245) |
| Saldo al 30 de septiembre de 2017 | | 10,000 | 588,001 | (43,822) | 8,193,432 | 8,747,611 |

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

Desarrollos Comerciales, S.A., y Subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2017
(En balboas)

| | Notas | 2017 | 2016 Reexpresado |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-------|--------------------|---------------------|
| Flujos de efectivo de las actividades de operación: | | | |
| (Pérdida) ganancia neta del año | | (2,247,068) | 6,504,653 |
| Ajustes por: | | | |
| Depreciación y amortización | | 96,561 | 563,385 |
| Gastos de intereses | | 10,511,900 | 6,822,066 |
| Impuesto sobre la renta | 10 | 283,408 | 1,765,728 |
| Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión | 6 | (3,358,708) | (13,411,004) |
| Pagos basados en acciones | 18 | 63,168 | 400,081 |
| Deterioro de planta eléctrica | | - | 700,000 |
| Impuesto diferido | 10 | 445,842 | (210,531) |
| Activo no corriente mantenido para la venta | | - | 275,000 |
| Cambios en los activos y pasivos de operación: | | | |
| Aumento en alquileres y cuentas por cobrar | | (1,705,238) | (1,207,066) |
| Disminución (aumento) en otros activos | | 49,053 | (505,259) |
| Aumento (disminución) en cuentas por pagar - proveedores y otros | | 202,842 | (2,030,103) |
| Disminución en retenciones a contratistas | | (715,922) | (413,317) |
| Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar | | 278,036 | 103,619 |
| (Disminución) aumento en prima de antigüedad | | (6,225) | 5,709 |
| (Disminución) aumento de intereses por pagar | | (47,100) | 2,295,595 |
| Aumento (disminución) en otros pasivos | | 40,871 | (223,982) |
| Efecto generado por las operaciones: | | | |
| Impuesto sobre la renta pagado | | 3,891,420 | 1,434,574 |
| Intereses pagados | | (92,096) | 105,265 |
| | | (6,311,900) | (6,822,066) |
| Efectivo neto utilizado en las actividades de operación | | (2,512,576) | (5,282,227) |
| Flujos de efectivo de las actividades de inversión: | | | |
| Adquisición de activos fijos subsidiarias | | - | (460,525) |
| Adquisición de acciones | 13 | (550,000) | (16,268,600) |
| Plusvalía | | - | (1,173,659) |
| Propiedades de inversión - adquisiciones y mejoras | 6 | (8,913,625) | (14,677,137) |
| Efectivo restringido | 4 | 9,119,000 | (10,402,005) |
| Venta de activos no corrientes mantenidos para la venta | 7 | 5,225,000 | - |
| Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de inversión | | 4,880,375 | (42,981,926) |
| Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento: | | | |
| Obligaciones bancarias | 9 | (36,929,178) | 14,786,304 |
| Cuentas por cobrar relacionadas | 5 | 1,751,145 | (1,869,755) |
| Cuentas por pagar relacionadas | 5 | 8,022,346 | (15,473,248) |
| Bonos senior | 16 | 25,000,000 | 16,900,000 |
| Bonos subordinados | 15 | - | 35,000,000 |
| Costos de emisión | | (184,666) | (771,987) |
| Impuesto complementario | | (12,245) | (4,062) |
| Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de financiamiento | | (2,352,598) | 48,567,252 |
| Aumento neto de efectivo y depósitos en bancos | | 15,201 | 303,099 |
| Efectivo y depósitos en bancos al inicio del año | | 403,134 | 100,035 |
| Efectivo y depósitos en bancos al final del año | 4 | 418,335 | 403,134 |

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 2017

(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 9 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.

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 2017

(En balboas)

| | | |
|----------------------|----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 29 de agosto de 2016 | Fusión por absorción | 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. |
| 25 de agosto de 2017 | Escisión de activos | Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A. realizo traspaso de las fincas No.63791-8721; No.68334-8721; No.65239-8721 a Mornings Property, S.A. |

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

- Mornings Property, S.A.: Entidad 100% 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. Como se mencionó previamente, esta entidad surge de la escisión de los activos de Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A.
- 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 NIIF's y la nueva interpretación que están vigentes de manera obligatoria para el presente año*

No hubo NIIF o interpretaciones CINIIF, efectivas para el año que inicio en o después del 1 de julio de 2015, que tuviera un efecto significativo sobre los estados financieros consolidados.

2.2 *NIIF nuevas y revisadas emitidas no adoptadas a la fecha*

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

NIIF 9 - Instrumentos financieros:

NIIF 9 - Instrumentos financieros versión revisada de 2014 y cuya vigencia es para periodos 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.

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 2017
(En balboas)

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.

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 consolidado 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 cree o produzca 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 2017
(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.

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 2017
(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 inicien 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.

NIIF 17 - Contratos de seguros

El nuevo estándar establece los principios para el reconocimiento, medición, presentación y revelación de los contratos de seguro y reemplaza al IFRS 4 - Contratos de seguro.

El estándar esboza un modelo general, el cual es modificado para los contratos de seguro con características de participación discreta, descrito como el enfoque de honorarios variables. El Modelo General es simplificado si se satisfacen ciertos criterios, mediante la medición del pasivo para la cobertura restante usando el enfoque de asignación de la prima.

El modelo general usará supuestos corrientes para estimar la cantidad, oportunidad e incertidumbre de los flujos de efectivo futuros y de manera explícita medirá el costo de esa incertidumbre; tiene en cuenta las tasas de interés del mercado y el impacto de las opciones de los tomadores de las pólizas y las garantías.

La utilidad proveniente de la venta de pólizas de seguros es diferida en un componente pasivo separado en el día 1 y agregada en grupos de contratos de seguro; luego es reportada sistemáticamente a través de utilidad o pérdida durante el período en el cual los aseguradores proporcionan cobertura luego de hacer ajustes derivados de cambios en los supuestos relacionadas con la cobertura futura.

El estándar es efectivo para los periodos anuales que comiencen en o después del 1 de enero de 2021 con aplicación temprana permitida; es aplicado retrospectivamente a menos que sea impracticable, caso en el cual es aplicado el enfoque retrospectivo modificado o el enfoque del valor razonable.

Efectiva para periodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2021.

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.

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 2017
(En balboas)

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.

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.

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 2017
(En balboas)

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.

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.

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 2017

(En balboas)

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 en condiciones muy ventajosas.

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

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 2017

(En balboas)

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.

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.

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 2017

(En balboas)

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.

3.8 *Plusvalía*

Al momento de una adquisición, la plusvalía es calculada como el exceso del costo de adquisición sobre el valor razonable de los activos netos identificados. La plusvalía no se amortiza. En su lugar, se revisa anualmente para determinar si existen indicadores de deterioro de su valor en libros. Si tales indicadores existen, la diferencia entre el valor en libros de la plusvalía y el monto recuperable se reconoce contra los resultados del año. La plusvalía se presenta al costo menos las pérdidas acumuladas por deterioro, si las hubiese.

Las ganancias o pérdidas en la disposición de una entidad incluyen el valor en libros de la plusvalía de la entidad vendida. La plusvalía es asignada a las unidades generadoras de efectivo para propósitos de la evaluación del deterioro.

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 2017

(En balboas)

3.9 *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.

3.10 *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.

3.11 *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 2017

(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.

3.12 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 3.13.

3.13 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.

El Grupo 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.

3.14 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 2017

(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 período en que se incurren.

3.15 Pago basado 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).

3.16 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 período 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 2017

(En balboas)

3.17 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 activos intangibles, la provisión por incobrables y la valuación de las propiedades de inversión. 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).

3.18 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.

3.19 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.

3.20 Permanencia de los criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio anterior, con excepción del ajuste presentado en la Nota 22.

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 2017
(En balboas)

4. Efectivo y depósitos en bancos

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

| | 2017 | 2016 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-------------------|
| Caja menuda | 887 | 889 |
| Cuentas bancarias | 1,700,453 | 10,804,250 |
| Total | <u>1,701,340</u> | <u>10,805,139</u> |
| Menos: | | |
| Efectivo restringido | <u>1,283,005</u> | <u>10,402,005</u> |
| Efectivo y depósitos en bancos para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo | <u>418,335</u> | <u>403,134</u> |

El efectivo restringido incluye la cesión irrevocable e incondicional de los cánones provenientes de contratos de arrendamiento cedidos, tal como se menciona en la Nota 15. Al 30 de septiembre de 2016, la Compañía mantenía un contrato de prenda mercantil sobre depósito por B/. 10,000,000 para garantizar obligaciones propias. Véase Nota 9.

Al momento de la emisión de Bonos Subordinados y los Bonos Senior la Compañía apertura la cuenta de concentración y la cuenta de reserva que garantiza el Fideicomiso. Al 30 de septiembre de 2017, la cuenta de concentración es por B/. 657,863 (2016: B/. 180,299) y la cuenta de reserva es por B/. 625,142 (2016: B/. 213,946).

5. Saldos y transacciones con partes relacionadas

5.1 Saldos

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

| | 2017 | 2016 |
|---------------------------------------------|------------------|------------------|
| Cuentas por cobrar - compañías relacionadas | <u>246,827</u> | <u>1,997,972</u> |
| Cuentas por pagar - compañías relacionadas | <u>8,024,132</u> | <u>1,786</u> |

Las cuentas por pagar serán convertidas en deuda subordinada, una vez la Compañía realice la emisión de las mismas.

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 2017
(En balboas)

5.2 Transacciones

| | 2017 | 2016 |
|-----------------------------------------------------|-----------|-----------|
| Ingresos por alquileres: | | |
| Rey Holdings, Inc. | 2,852,498 | 1,548,254 |
| Cochez, S.A. | 1,148,890 | 365,208 |
| Gasto por alquiler: | | |
| Desarrollo Rio Alejandro, S.A. | 21,000 | 36,000 |
| Compensaciones y beneficio de personal clave | 757,123 | 946,941 |
| Gastos de intereses | 4,200,000 | 2,146,667 |

5.3 Otras transacciones

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 otorgados 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 atribuible al vendedor. En noviembre 2016, Desarrollos Comerciales, S.A., recibió un anticipo 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 compra venta.

En febrero de 2017, Inmobiliaria Valle Claro, S.A., realizó la escisión a Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A. y Desarrollos Comerciales, S.A., ejecutó la venta del 100% de las acciones de Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A. (Véase Nota 7).

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.

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 2017 (En balboas)

6. Propiedades de inversión, neto

A continuación, el detalle de las propiedades de inversión:

| | 2017 | 2016 |
|------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Activos en operación | 114,515,000 | 92,569,930 |
| Activos en proceso de construcción | 37,287,581 | 46,960,318 |
| | <u>151,802,581</u> | <u>139,530,248</u> |

A continuación, el movimiento de las propiedades de inversión:

| | 2017 | 2016 |
|---------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Balance al inicio del año | 139,530,248 | 100,942,107 |
| Adquisición de negocio (Véase Nota 13) | - | 10,500,000 |
| Cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión | 3,358,708 | 13,411,004 |
| Mejoras y adiciones a las propiedades | 8,913,625 | 14,677,137 |
| | <u>151,802,581</u> | <u>139,530,248</u> |

Al 30 de septiembre de 2017, el Grupo ha realizado mejoras a las propiedades por un total de B/.8,913,625 (2016: B/.14,677,137).

Los activos en proceso de construcción incluyen: el proyecto de Santa Fé (Obra en proceso), Centro Médico Metropolitano (en proceso), Plaza Ecuestre (Terreno) y Parque Logístico (Terreno). El detalle de las construcciones en proceso son los siguientes:

| | 2017 | 2016 |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|
| Terreno al costo | 20,435,557 | 28,735,557 |
| Revaluación de terrenos | 3,465,287 | 5,656,473 |
| Infraestructura en construcción | 13,386,737 | 12,568,288 |
| | <u>37,287,581</u> | <u>46,960,318</u> |

Durante el período informado al 30 de septiembre de 2017, el Grupo capitalizó costos de intereses por valor de B/.1,302,571 (2016: B/.1,544,185). En adición, durante el año 2016 los proyectos en curso: Edif. Corporativo Rey, Plaza más la Siesta y Plaza más la Riviera fueron categorizados a activos de operación.

La tasa de capitalización utilizada para determinar el importe de los costos por préstamos a capitalizar es la tasa de interés promedio ponderada aplicable a los préstamos generales de la entidad durante el año, en este caso 6.00% (2016: 6.00%).

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 2017 (En balboas)

Al 30 de septiembre de 2017, existen garantías sobre hipotecas con ciertas fincas producto de préstamos interinos y por la emisión de las Series B, C, D y E. 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 Notas 9 y 15).

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., que es valuator independiente no relacionado al Grupo, dicha empresa es reconocida en el mercado panameño.

El valor razonable fue determinado utilizando la metodología entre la ponderación sobre el valor por rentas, método al costo y la metodología sobre precios de mercado comparables que reflejan transacciones similares recientes considerando las condiciones del mercado de bienes raíces en la República de Panamá, esta información fue actualizada al 30 de septiembre de 2017.

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 | |
|-------------------------|-------------------------------|--------------------|
| | 30 de septiembre | |
| | 2017 | 2016 |
| | Nivel 3 | Nivel 3 |
| Terrenos | 24,262,589 | 34,392,030 |
| Activos en operaciones | 119,551,671 | 92,569,930 |
| Activos en construcción | 7,988,321 | 12,568,288 |
| | <u>151,802,581</u> | <u>139,530,248</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 2017
(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, método al costo y la metodología sobre precios de mercado comparables. | 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/.268,264. |
| Terrenos | Metodología de valor sobre la renta, método al costo y la metodología sobre precios de mercado comparables. | | Una variación esperada de un 10% en precio de venta por metro cuadrado resultaría en una diferencia de +- B/. 1,797,931 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 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 a esa fecha se encontraba disponible, para la venta inmediata y era altamente probable que su importe en libros se recuperase a través de una transacción de venta con un tercero, quien manifestó su intención de compra e inició el proceso de negociación respectivo. Al 30 de septiembre de 2016, la jerarquía del valor razonable es Nivel 3.

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 2017

(En balboas)

En noviembre 2016, Desarrollos Comerciales, S.A., recibió un anticipo 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.

En febrero de 2017, Inmobiliaria Valle Claro, S.A., realizó la escisión a Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A. y Desarrollos Comerciales, S.A. y ejecutó la venta del 100% de las acciones de Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A. (Véase Nota 5).

8. Otros activos

Los otros activos se detallan a continuación:

| | 2017 | 2016 |
|---------------------------------------------------|------------------|------------------|
| Adelanto a contratista y adquisición de inmuebles | 190,320 | 477,582 |
| ITBMS crédito a favor | 2,008,395 | 1,760,917 |
| Impuesto sobre la renta pagado por anticipado | 50,664 | 50,664 |
| Otros | 124,220 | 121,411 |
| Total | <u>2,373,599</u> | <u>2,410,574</u> |
| Porción corriente | <u>2,059,059</u> | <u>1,811,581</u> |
| Porción no corriente | <u>314,540</u> | <u>598,993</u> |

Al 30 de septiembre de 2017, el Grupo estima que el crédito a favor de ITBMS de B/.2,008,395 (2016: B/.1,760,917) serán recuperados mediante la Declaración de ITBMS producto de los alquileres.

Al 30 de septiembre de 2016, el Grupo efectuó una revisión del monto recuperable de una planta de generación eléctrica ubicada en Tocumen. Reconociendo una pérdida por deterioro de B/.700,000 la cual fue registrada en el estado consolidado de ganancias o pérdidas. Conforme a la Administración, este activo se encontraba ocioso y no se esperaba obtener ingreso alguno como parte de su realización.

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 2017
(En balboas)

9. Obligaciones bancarias

Las obligaciones bancarias se detallan a continuación:

| | 2017 | 2016 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Desarrollos Comerciales, S.A. | | |
| Préstamo con vencimiento en agosto 2018, tasa de interés 5.25% más FECl. Garantizado con fianza solidaria e hipoteca sobre las fincas números 307844, 307845, 307846, 307847 y 307848 ubicada en La Siesta. | 5,829,904 | 8,593,314 |
| Línea de adelanto no rotativa de B/.38,443,915 con vencimiento en enero 2018, tasa de interés de Libor 6 meses más 2.75%, mínimo 4.75% más FECl ajustable a opción del banco. Garantizado con prenda mercantil sobre depósito por B/.10,000,000 fue liberado durante el año 2017. | 27,087,662 | 38,443,915 |
| Préstamo bajo la modalidad de línea interina de construcción no rotativa, convertible a préstamo. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre la fincas números 139143 y 37887. Tasa de interés de 5.25% más FECl con vencimiento en enero de 2019. | 9,124,902 | 11,428,163 |
| 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 diciembre de 2017. | 2,339,691 | 2,337,500 |
| Pagaré bancario, con vencimiento en junio 2018, tasa de interés de 6% mas FECl. Garantías de primera hipoteca y anticresis sobre la finca número 455631, ubicada en Coronado. | 2,000,000 | 2,000,000 |
| Préstamo por Leasing de Paneles Solares con opción a compra con vencimiento en febrero 2019, tasa de interés de 5% más FECl. | 103,333 | 130,454 |
| Préstamo por Leasing de Paneles Solares con opción a compra con vencimiento en octubre 2021, tasa de interés de 5.25% mas FECl. | 277,813 | - |
| Préstamo comercial con vencimiento al 01 de diciembre de 2017, 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 No.102280-8705, 102281-8705, 102283-8705 y F80528899. | 9,196,840 | 14,100,000 |
| Préstamo interino. Garantías de primera hipoteca sobre las fincas N° 460268. Tasa de interés de 5.25% más FECl. Con vencimiento en marzo de 2020. | 6,466,588 | 675,683 |
| Préstamo bancario con vencimiento en noviembre del 2016. Con una tasa del 6.5% más FECl. Capital al vencimiento. Por un monto de B/.850,000. Fue cancelado en la segunda emisión de Bonos Senior D y E. Véase Nota 15 | - | 850,000 |
| 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 15 | - | 2,545,582 |
| Préstamo de línea interina de construcción no rotativa, convertible a préstamo. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre la 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. Vease Nota 15 | - | 7,075,676 |
| Préstamo con vencimiento en enero 2017, tasa de interés de 5.25% más FECl. Garantía primera hipoteca y anticresis sobre la finca No.40960. Fue cancelado en la segunda emisión de Bonos Senior D y E. Vease Nota 15 | - | 11,295,855 |
| Sub-total | 62,426,733 | 99,476,142 |
| Sobregiros bancarios | 208,644 | 88,413 |
| Total | 62,635,377 | 99,564,555 |
| Corriente | 38,832,837 | 77,412,624 |
| No corriente | 23,802,540 | 22,151,931 |
| Total | 62,635,377 | 99,564,555 |

Al 30 de septiembre de 2017, no hubo cambios en la tasa de interés mínima pactada, por lo que el Grupo estimó que no se incrementaría la tasa de interés mínima y, consecuentemente, se ha colocado la segunda emisión de bonos corporativos con la cual se pagaron obligaciones bancarias.

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 2017
(En balboas)

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:

| | 2017 | 2016 |
|-------------------------------------------------------------------------------|------------------|--------------------|
| Utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta | - | 7,135,185 |
| Impuesto a la tasa impositiva 25% | - | (1,783,796) |
| Efecto de: | | |
| Operaciones no gravadas | - | 1,678,531 |
| Beneficio de arrastre de pérdida para el que no se reconoce impuesto diferido | - | - |
| Impuesto sobre la renta causado (Inmobiliaria Valle Claro) | (283,408) | (105,265) |
| Impuesto sobre la renta diferido por revaluación de propiedades de inversión | (445,842) | (1,660,463) |
| | <u>(729,250)</u> | <u>(1,765,728)</u> |

10.1 Impuestos sobre la renta diferido

Al 30 de septiembre de 2017, existen beneficios por arrastre de pérdidas por valor de B/.194,777 (2016: 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/.2,714,366.

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 2017
(En balboas)

Al 30 de septiembre 2016, el Grupo reconoció impuesto diferido de activos intangibles por B/.67,000 producto de los activos adquiridos y de los pasivos asumidos.

| | <u>Revaluaciones</u> | <u>Plusvalía</u> | <u>Total</u> |
|-----------------------------------|----------------------|------------------|--------------|
| Impuesto diferido | | | |
| Al 30 de septiembre de 2016 | 2,268,524 | 1,798,085 | 4,066,609 |
| Revaluaciones | 445,842 | - | 445,842 |
| Al 30 de septiembre de 2017 | 2,714,366 | 1,798,085 | 4,512,451 |
| Total al 30 de septiembre de 2016 | 2,268,524 | 1,798,085 | 4,066,609 |
| Variación 2016-2017 | 445,842 | - | 445,842 |

11. Patrimonio

El capital social del Grupo está compuesto por trecientas (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 2017
(En balboas)

12. Gastos de personal y otros gastos

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

| | 2017 | 2016 |
|-------------------------------------|-----------|-----------|
| <u>Gastos de personal</u> | | |
| Salarios | 521,131 | 493,934 |
| Prestaciones laborales | 278,256 | 170,640 |
| Prestaciones sociales | 141,319 | 126,823 |
| Plan de opción de acciones. Nota 18 | 63,168 | 400,082 |
| Otros beneficios | 294,918 | 279,326 |
| | <hr/> | <hr/> |
| Total | 1,298,792 | 1,470,805 |
| <u>Otros gastos</u> | | |
| Impuestos de inmuebles | 879,790 | 333,024 |
| Honorarios profesionales | 419,736 | 309,484 |
| Servicio de seguridad | 245,089 | 105,762 |
| Reparaciones y mantenimiento | 186,605 | 259,072 |
| Seguros | 184,315 | 51,351 |
| Impuesto municipal y tasas únicas | 179,835 | 46,843 |
| Energía eléctrica | 135,606 | 38,246 |
| Mercadeo | 82,375 | 70,241 |
| Gasto de alquiler | 21,000 | 36,000 |
| Avalúos | 56,014 | 13,275 |
| Misceláneos | 47,613 | 44,695 |
| | <hr/> | <hr/> |
| Total | 2,437,978 | 1,307,993 |

13. Adquisición de subsidiarias

En octubre de 2016, se adquieren un 2.5% de acciones por un valor de B/.550,000 que representan 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 No.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 atribuible al vendedor;
- 7,500 acciones, Certificado de Acciones No.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 atribuible al 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 2017
(En balboas)

- y 7,500 acciones, Certificado de Acciones No.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 atribuible al vendedor.

Con fecha 28 de abril de 2016, el Grupo 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 | <u>16,000,000</u> |
| 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 | <u>335,600</u> |

Posteriormente a la compra, se realizó la segregación de ciertos activos y se 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.

En noviembre 2016, la Compañía recibió B/.5,225,000 por el 100% de las acciones de la compañía Desarrollos Inmobiliarios del Dorado, S.A., menos los costos de venta pactados en el contrato.

A continuación, el movimiento de los activos intangibles:

| | 2017 | 2016 |
|---------------------------------|-----------------|-----------------|
| Adquisición de Plaza La Galería | 335,600 | 335,600 |
| Amortización acumulada | <u>(60,012)</u> | <u>(18,062)</u> |
| | <u>275,588</u> | <u>317,538</u> |

A continuación, el movimiento de amortización acumulada:

| | 2017 | 2016 |
|---------------------------|-----------------|-----------------|
| Balance al inicio del año | (18,062) | - |
| Gasto de amortización | <u>(41,950)</u> | <u>(18,062)</u> |
| | <u>(60,012)</u> | <u>(18,062)</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 2017
(En balboas)

13.1 Flujos de efectivo neto sobre la adquisición de subsidiarias

| | 2017 | 2016 |
|----------------------------------------------------------------|----------|-------------------|
| Contraprestación pagada en efectivo | - | 16,268,600 |
| Menos: saldos de efectivo y equivalente de efectivo adquiridos | - | - |
| | <u>-</u> | <u>16,268,600</u> |

14. Plusvalía

| | 2017 | 2016 |
|-------|------------------|------------------|
| Costo | <u>7,849,997</u> | <u>7,849,997</u> |

Asignación de la plusvalía a las unidades generadoras de efectivo

Para propósitos de probar su deterioro, la plusvalía fue asignada a las siguientes unidades generadoras de efectivo:

| | 2017 | 2016 |
|---------------------------------|------------------|------------------|
| Centro Médico Metropolitano CMM | <u>7,849,997</u> | <u>7,849,997</u> |

Con base en análisis presentado por la Administración, no hay pérdida por deterioro a la fecha de estos estados financieros consolidados.

El monto recuperable de las unidades generadoras de efectivo se determina basándose en el valor en uso, que utiliza cálculos de proyecciones de flujo de efectivo basado en presupuestos financieros aprobados por los Directores cubriendo un período de 5 años y utilizando una tasa de descuento del 6.90%.

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 2017
(En balboas)

15. 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 B/.200,000,000.

| Serie | Monto autorizado | Fecha de colocación | Saldo al 30 de septiembre | | Tasa de interés | Vencimiento |
|--------------------------------------|------------------|---------------------|---------------------------|------------|---------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| | | | 2017 | 2016 | | |
| B (Senior) | 9,300,000 | 30-03-2016 | 9,300,000 | 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 | 7,600,000 | 7.00% | 30-03-2026 |
| D (Senior) | 13,750,000 | 18-11-2016 | 13,750,000 | - | Variable de Libor 3 meses + 3.75% anual mínimo 5% | 18-11-2026 |
| E (Senior) | 11,250,000 | 18-11-2016 | 11,250,000 | - | 6.75% | 18-11-2026 |
| F, G, H, I y J (Senior) | 88,100,000 | | - | - | Serán determinadas por el emisor según la demanda del mercado | Podrán ser emitidas con vencimiento de cinco, siete o diez años |
| | 130,000,000 | | 41,900,000 | 16,900,000 | | |
| Menos: Costos de emisión B y C | | | (651,032) | (727,066) | | |
| Menos: Costos de emisión Serie D y E | | | (260,700) | - | | |
| Total emisión Senior | | | 40,988,268 | 16,172,934 | | |
| A (Subordinado) | 70,000,000 | 30-03-2016 | 35,000,000 | 35,000,000 | 12.00% | 30-03-2041 |
| Total | 200,000,000 | | 75,988,268 | 51,172,934 | | |

Al momento de la emisión de la serie B y D, 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 2017, el Grupo amortizó costos de emisión por B/.86,072 (2016: B/.44,921) los cuales serán amortizados en un periodo de 8 años.

Al 30 de septiembre de 2017, el Grupo registró los gastos financieros por las Serie A, B, C, D y E por B/.6,480,882 (2016: B/.2,656,244).

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.

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 2017

(En balboas)

A la fecha de este informe, la Compañía se encuentra en cumplimiento con los covenants requeridos por la emisión.

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.

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

Serie E: 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 Costa Verde | 446764, 446765 y 446779 |
| Edificio Rey | 40960 |
| Plaza Más Riviera | 359483 y 433126 |

(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.

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 2017
(En balboas)

16. 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:

| | Septiembre 30, 2017 | |
|----------------------------|----------------------------|------------------------|
| | 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 |
| Bonos Series D y E | 25,000,000 | 25,000,000 |
| Obligaciones bancarias | 62,635,377 | 65,827,484 |
| Total | 139,535,377 | 142,727,484 |

| | Septiembre 30, 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 | 99,564,555 | 104,822,478 |
| Total | 151,464,555 | 156,722,478 |

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 2017
(En balboas)

- Nivel 1 - Precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la entidad pueda acceder en la fecha de la medición.
- Nivel 2 - Los datos de entrada son distintos de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que son observables para activos o pasivos directa o indirectamente idénticos o similares en mercados que no son activos.
- Nivel 3 - Los datos de entrada son datos no observables para el activo o pasivo.

| | Jerarquía del valor razonable | | | |
|----------------------------|--------------------------------------|----------------|-------------------|-------------------|
| | 30 de septiembre de 2017 | | | |
| | Total | Nivel 1 | Nivel 2 | Nivel 3 |
| Pasivos | | | | |
| Bonos Subordinados Serie A | 35,000,000 | - | 35,000,000 | - |
| Bonos Senior B y C | 16,900,000 | - | 16,900,000 | - |
| Bonos Senior D y E | 25,000,000 | - | 25,000,000 | - |
| Obligaciones bancarias | 65,827,484 | - | - | 65,827,484 |
| | <u>142,727,484</u> | <u>-</u> | <u>76,900,000</u> | <u>65,827,484</u> |

| | Jerarquía del valor razonable | | | |
|----------------------------|--------------------------------------|----------------|-------------------|--------------------|
| | 30 de septiembre de 2016 | | | |
| | Total | Nivel 1 | Nivel 2 | Nivel 3 |
| Pasivos | | | | |
| Bonos Subordinados Serie A | 35,000,000 | - | 35,000,000 | - |
| Bonos Senior B y C | 16,900,000 | - | 16,900,000 | - |
| Obligaciones bancarias | 104,822,478 | - | - | 104,822,478 |
| | <u>156,722,478</u> | <u>-</u> | <u>51,900,000</u> | <u>104,822,478</u> |

El valor razonable de los activos financieros incluidos en Nivel 3, mostrado arriba ha sido determinado, basado en el análisis de los flujos de caja descontados, donde el dato de entrada más significativo lo constituye la tasa de descuento que refleja el riesgo de crédito de la contraparte.

El valor razonable de los pasivos financieros en el Nivel 2 se ha determinado desde la perspectiva del tenedor del instrumento como activo.

17. Administración de riesgos de instrumentos financieros

Un instrumento financiero es cualquier contrato que origina un activo en una entidad y un pasivo financiero de instrumento de capital en otra entidad. Las actividades del Grupo se relacionan principalmente con el uso de instrumentos financieros y, como tal, el estado consolidado de situación financiera se compone principalmente de instrumentos financieros.

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 2017
(En balboas)

Factores de riesgos financieros

Las actividades del Grupo lo exponen a una variedad de riesgos financieros tales como: riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez. La administración de riesgos es realizada por la Administración siguiendo las políticas aprobadas por la Junta Directiva.

- 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.

- b. *Riesgo de mercado* - El Grupo no ha tenido transacciones significativas que la expongan al riesgo de mercado durante el período. 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 consolidados, SQF Group, Inc., tenedora de Desarrollos Comerciales, S.A., llegó a un acuerdo el 9 de agosto de 2017 con un Fondo de Inversión extranjero por el que SQF Group, Inc., recibió un aporte de capital de US\$12MM con el propósito de continuar el desarrollo de proyectos inmobiliarios en Panamá. El acuerdo ha sido aprobado en la Asamblea de Accionistas de SQF Group, Inc. del 22 de noviembre de 2016.

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.

18. Plan de opción de acciones de los empleados

Al 30 de septiembre de 2017, 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. Al 30 de septiembre de 2017, el Grupo reconoció B/.63,168 (2016: B/.400,081) 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 2017, 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 2017
(En balboas)

19. Contratos de arrendamiento operativo

El Grupo obtiene sus ingresos principalmente a través de arrendamientos operativos de sus propiedades de inversión. Los contratos vigentes han sido pactados por períodos que oscilan entre 3 y 20 años. Los arrendatarios no tienen opción de compra sobre las propiedades arrendadas ni se prevé la transferencia de la propiedad al finalizar el contrato.

Los ingresos reconocidos en base lineal sobre el período no cancelable de los contratos de arrendamiento fue el siguiente:

| | 2017 | 2016 |
|------------------------|------------------|------------------|
| Ingreso por alquileres | <u>9,464,180</u> | <u>5,962,788</u> |

Las cuentas por cobrar que surgen por la aplicación del reconocimiento lineal del ingreso por arrendamiento durante los períodos no cancelables de los arrendamientos operativos se presentan a continuación:

| | 2017 | 2016 |
|-----------------------|------------------|------------------|
| Alquileres por cobrar | <u>3,311,923</u> | <u>1,746,412</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 2017
(En balboas)

20. 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:

| | 30 de septiembre de 2017 | | |
|-----------------------------------------|--------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|
| | Ingresos por alquileres y mantenimiento | Activos | Pasivos |
| Panamá Centro | | | |
| Parque Logístico | 73,100 | 22,412,884 | - |
| La Siesta | 556,827 | 12,623,472 | 5,829,904 |
| Santa Fé | - | 7,077,459 | 6,466,588 |
| Versalles | 393,322 | 4,200,000 | - |
| Tula | 2,446,182 | 32,009,950 | - |
| Dorado | 849,061 | 10,433,000 | 9,196,840 |
| McD Tocumen | 115,222 | 1,857,119 | - |
| McD Versalles | 169,841 | 2,093,408 | - |
| McD San Fernando | 336,000 | 5,391,872 | 9,622,221 |
| McD San Miguelito | 69,817 | 1,462,382 | - |
| Plaza Los Ángeles | 513,977 | 16,299,381 | 9,124,902 |
| Panamá Oeste | | | |
| McD Arraiján | 88,324 | 1,827,275 | - |
| McD Costa Verde | 115,659 | 1,395,522 | - |
| Coronado | - | 2,559,789 | 2,000,000 |
| McD Vacamonte | 112,077 | 1,448,187 | - |
| Colón | | | |
| Calle 13 | 327,977 | 3,135,700 | - |
| Chiriquí y Bocas del Toro | | | |
| Gorgona | 742,680 | 11,509,830 | - |
| McD David | 113,580 | 1,718,036 | - |
| Bugaba | 571,280 | 7,894,530 | - |
| Total información por segmento | 7,594,926 | 147,349,796 | 42,240,455 |
| Resultados y saldos corporativos | 1,869,254 | 20,914,037 | 117,275,767 |
| Total | 9,464,180 | 168,263,833 | 159,516,222 |

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 2017
(En balboas)

| | 30 de septiembre de 2016 | | |
|----------------------------------|-----------------------------------------------|-------------|-------------|
| | Ingresos por alquileres y mantenimiento | 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 Versalles | 163,712 | 2,093,408 | 145,711 |
| McD San Fernando | 336,000 | 4,634,372 | - |
| McD San Miguelito | 104,228 | 1,462,382 | - |
| Plaza Los Ángeles | - | 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 | 1,481,381 | 31,363,851 | 100,308,080 |
| Total | 5,962,788 | 170,511,820 | 159,018,064 |

21. 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 del Grupo aprobaron por unanimidad el acuerdo de inversión de un fondo de inversión privado extranjero no relacionado al Grupo.

Como se menciona en la Nota 17, Con fecha 9 de agosto de 2017, SQF Group, Inc., tenedora de Desarrollos Comerciales, S.A., llegó a un acuerdo con un Fondo de Inversión extranjero por el que SQF Group, Inc. recibió un aporte de capital de B/.12,000,000 con el propósito de continuar el desarrollo de proyectos inmobiliarios en Panamá.

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 2017

(En balboas)

22. Reexpresión de los estados financieros

A los efectos de reflejar adecuadamente el reconocimiento de ingresos proveniente de los contratos de arrendamiento en forma lineal, de acuerdo con los criterios establecidos en la NIC 17, se incluye a continuación, un resumen de los efectos de la reexpresión por rubro de los estados financieros consolidados afectados al 30 de septiembre de 2017.

| | Ejercicio 2016 previamente reportado | Reexpresión | Ejercicio 2016 reexpresado |
|--------------------------------------|--------------------------------------------|-------------|-------------------------------|
| Activo por arrendamientos a cobrar | - | 1,746,412 | 1,746,412 |
| Utilidades no distribuidas al inicio | 3,912,119 | 611,216 | 4,523,335 |
| Utilidades no distribuidas al cierre | 9,408,779 | 1,581,721 | 10,990,500 |
| Ingreso por alquileres | 4,827,592 | 1,135,196 | 5,962,788 |
| Impuesto diferido (Pasivo) | 3,901,918 | (164,691) | 4,066,609 |
| Activos intangibles | 8,167,535 | (7,849,997) | 317,538 |
| Plusvalía | - | 7,849,997 | 7,849,997 |

23. Eventos subsecuentes

El Grupo ha evaluado los eventos posteriores al 30 de septiembre de 2017, 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 2017, 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.

24. Aprobación de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por la Administración y autorizados para su emisión el 28 de diciembre de 2017.

* * * * *

Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias

Anexo I

Anexo de consolidación del estado de situación financiera
Al 30 de septiembre de 2017
(En balboas)

| | Total | Ajustes o eliminaciones | Sub-total | Desarrollos Comerciales, S.A. | Mornings Property, S.A. | Inmobiliaria Valle Claro, S.A. |
|-------------------------------------------------------------------------------|--------------------|----------------------------|--------------------|----------------------------------|----------------------------|-----------------------------------|
| Activos | | | | | | |
| Activos corrientes: | | | | | | |
| Efectivo y depósitos en bancos | 1,701,340 | - | 1,701,340 | 1,639,075 | 8,168 | 54,097 |
| Alquileres y cuentas por cobrar | 3,600,466 | - | 3,600,466 | 3,476,494 | - | 123,972 |
| Otros activos | 2,059,059 | - | 2,059,059 | 1,998,011 | 59,747 | 1,301 |
| Total de activos corrientes | 7,360,865 | - | 7,360,865 | 7,113,580 | 67,915 | 179,370 |
| Activos no corrientes: | | | | | | |
| Cuentas por cobrar - compañías relacionadas | 246,827 | (5,302,897) | 5,549,724 | 4,104,744 | - | 1,444,980 |
| Propiedades de inversión, neto | 151,802,581 | - | 151,802,581 | 114,382,747 | 22,419,834 | 15,000,000 |
| Activos intangibles | 275,588 | - | 275,588 | - | - | 275,588 |
| Plusvalía | 7,849,997 | - | 7,849,997 | 7,849,997 | - | - |
| Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad, neto | 413,435 | - | 413,435 | 413,435 | - | - |
| Inversiones en subsidiarias | - | (26,939,307) | 26,939,307 | 26,939,307 | - | - |
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | - | - | - | - | - | - |
| Otros activos | 314,540 | - | 314,540 | 311,796 | 535 | 2,209 |
| Total de activos no corrientes | 160,902,968 | (32,242,204) | 193,145,172 | 154,002,026 | 22,420,369 | 16,722,777 |
| Total de activos | 168,263,833 | (32,242,204) | 200,506,037 | 161,115,606 | 22,488,284 | 16,902,147 |
| Pasivos y patrimonio | | | | | | |
| Pasivos corrientes: | | | | | | |
| Obligaciones bancarias | 38,832,837 | - | 38,832,837 | 38,832,837 | - | - |
| Cuentas por pagar proveedores y otros | 603,658 | - | 603,658 | 398,959 | 37,833 | 166,866 |
| Anticipos de clientes | 333,017 | - | 333,017 | 333,017 | - | - |
| Intereses por pagar | 101,828 | - | 101,828 | 101,828 | - | - |
| Gastos e impuestos acumulados por pagar | 793,835 | - | 793,835 | 776,482 | 3,970 | 13,383 |
| Total de pasivos corrientes | 40,665,175 | - | 40,665,175 | 40,443,123 | 41,803 | 180,249 |
| Pasivos no corrientes: | | | | | | |
| Obligaciones bancarias | 23,802,540 | - | 23,802,540 | 23,802,540 | - | - |
| Bonos senior | 40,988,268 | - | 40,988,268 | 40,988,268 | - | - |
| Bonos subordinados | 35,000,000 | - | 35,000,000 | 35,000,000 | - | - |
| Intereses por pagar | 6,346,667 | - | 6,346,667 | 6,346,667 | - | - |
| Cuentas por pagar - compañías relacionadas | 8,024,132 | (5,302,897) | 13,327,029 | 9,469,112 | 3,031,654 | 826,263 |
| Impuesto diferido | 4,512,451 | - | 4,512,451 | 3,617,915 | 389,518 | 505,018 |
| Otros pasivos | 163,788 | - | 163,788 | 163,788 | - | - |
| Prima de antigüedad | 13,201 | - | 13,201 | 13,201 | - | - |
| Total de pasivos no corrientes | 118,851,047 | (5,302,897) | 124,153,944 | 119,401,491 | 3,421,172 | 1,331,281 |
| Total de pasivos | 159,516,222 | (5,302,897) | 164,819,119 | 159,844,614 | 3,462,975 | 1,511,530 |
| Patrimonio: | | | | | | |
| Acciones comunes | 10,000 | (13,024,406) | 13,034,406 | 10,000 | 2,274,406 | 10,750,000 |
| Capital adicional pagado | 588,001 | - | 588,001 | 588,001 | - | - |
| Impuesto complementario | (43,822) | - | (43,822) | (31,577) | - | (12,245) |
| Utilidades no distribuidas | 8,193,432 | (13,914,901) | 22,108,333 | 704,568 | 16,750,903 | 4,652,862 |
| Total de patrimonio | 8,747,611 | (26,939,307) | 35,686,918 | 1,270,992 | 19,025,309 | 15,390,617 |
| Total de pasivos y patrimonio | 168,263,833 | (32,242,204) | 200,506,037 | 161,115,606 | 22,488,284 | 16,902,147 |

Véase informe de los Auditores Independientes.

Anexo de consolidación del estado de ganancias o pérdidas
 Por el año terminado el 30 de septiembre de 2017
 (En balboas)

| | Total | Ajustes o eliminaciones | Sub-total | Desarrollos Comerciales, S.A. | Mornings Property, S.A. | Inmobiliaria Valle Claro, S.A. |
|--------------------------------------------------------------|--------------------|----------------------------|--------------------|----------------------------------|----------------------------|-----------------------------------|
| Operaciones continuas: | | | | | | |
| Alquileres | 9,464,180 | - | 9,464,180 | 8,515,312 | 24,000 | 924,868 |
| Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión | 3,358,708 | - | 3,358,708 | (1,205,088) | - | 4,563,796 |
| Depreciación y amortización | (96,561) | - | (96,561) | (54,611) | - | (41,950) |
| Gastos de personal | (1,298,792) | - | (1,298,792) | (1,298,761) | - | (31) |
| Gastos e intereses financieros | (10,511,900) | - | (10,511,900) | (10,511,651) | (27) | (222) |
| Otros gastos | (2,437,978) | - | (2,437,978) | (2,213,249) | (65,543) | (159,186) |
| Otros ingresos y egresos | 4,525 | - | 4,525 | 4,705 | - | (180) |
| (Pérdida) ganancia antes del impuesto sobre la renta | (1,517,818) | - | (1,517,818) | (6,763,343) | (41,570) | 5,287,095 |
| Impuesto sobre la renta corriente | (283,408) | - | (283,408) | - | - | (283,408) |
| Impuesto sobre la renta diferido | (445,842) | - | (445,842) | (4,218) | - | (441,624) |
| | (729,250) | - | (729,250) | (4,218) | - | (725,032) |
| Ganancia (pérdida) neta del año | (2,247,068) | - | (2,247,068) | (6,767,561) | (41,570) | 4,562,063 |

Véase informe de estados financieros.

**BGT**BG Trust,
Inc.

**CERTIFICACIÓN DEL FIDUCIARIO
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.
BONOS CORPORATIVOS HASTA US\$200,000,000.00**

BG TRUST, INC., sociedad panameña organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita en la Sección Mercantil del Registro Público al Folio No.444710, debidamente autorizada para ejercer el negocio de Fideicomiso mediante Licencia expedida por la Superintendencia de Bancos (en adelante el “Fiduciario”), en cumplimiento de sus obligaciones como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido mediante la Escritura Pública No. 4,699 de 15 de abril de 2016 inscrita en el Registro Público bajo la entrada 168051/2016, (el “Fideicomiso”), por DESARROLLOS COMERCIALES, S.A., en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos Corporativos por la suma de hasta Doscientos Millones de Dólares (US\$200,000,000.00) (la “Emisión”), por este medio expedimos la presente Certificación del Fiduciario al 30 de junio de 2017, a saber:

1. El Emisor es Desarrollos Comerciales, S.A.
2. La Emisión fue autorizada mediante Resolución SMV No.102-16 del 29 de febrero de 2016.
3. El monto total registrado es de hasta Doscientos Millones de Dólares (US\$200,000,000.00), emitidos en hasta Diez (10) series: La Serie A (Subordinada) no garantizada por hasta Setenta Millones de Dólares (US\$70,000,000.00), la Serie B (Senior) por hasta Nueve Millones Trescientos Mil Dólares (US\$9,300,000.00), la Serie C (Senior) por hasta Siete Millones Seiscientos Mil Dólares (US\$7,600,000.00), y las Series D, E, F, G, H, I y J (Senior) que en conjunto serán de hasta Ciento Trece Millones Cien Mil Dólares (US\$113,100,000.00).
4. El total de Patrimonio del Fideicomiso asciende a US\$42,689,921.72.
5. El Patrimonio del Fideicomiso cubre las Series B, C, D,E, F, G, H, I y J (Senior) de la Emisión.
6. El desglose de la composición del Patrimonio administrado es el siguiente:
 - a) Fondos depositados en cuentas fiduciarias en Banco General, S.A., con saldo total de US\$789,921.72.

| Nombre de la Cuenta | Saldo al 30-06-17 |
|----------------------------------------|---------------------|
| Cuenta de Concentración | \$165,235.19 |
| Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda | \$624,686.53 |
| Total | \$789,921.72 |

- b) Primera hipoteca y anticresis constituida a favor de BG Trust, Inc., por la suma de hasta CUARENTA Y UN MILLONES NOVECIENTOS MIL DÓLARES (US\$41,900,000.00), sobre los bienes inmuebles propiedad del Emisor detallados en el Anexo A adjunto.

- c) Cesión irrevocable e incondicional de los cánones de arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento sobre los locales comerciales detallados en el Anexo B adjunto:
- d) El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de las pólizas de seguros cedida o endosadas a favor de BG Trust, Inc., detallada a continuación:

| Tipo de Póliza | Compañía Aseguradora | No. de Póliza | Fecha de Vencimiento |
|--------------------|----------------------------------|---------------|----------------------|
| Póliza de Incendio | Optima Compañía de Seguros, S.A. | 01-06-29641-1 | 30-sep-17 |

7. La Cobertura histórica de los últimos tres (3) trimestres es:

| 16-sep | 16-dic | 17-mar |
|---------|---------|---------|
| 163.49% | 169.76% | 169.76% |

8. El Prospecto Informativo de la Emisión establece que las fincas hipotecadas a favor del Fiduciario deberán tener un valor de mercado que cubra al menos 125% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación (la "Cobertura de Garantías") y al 30 de junio de 2017 dicha Cobertura de Garantía es de: 169.76%

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 16 de Agosto de 2017.

BG Trust, Inc. a título fiduciario


 Angela Esudero
 Firma Autorizada


 Gabriela Zamora
 Firma Autorizada





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 29 DE _____ DE diciembre DE 20 17 _____

POR LA CUAL

**DECLARACIÓN
NOTARIAL JURADA**



REPÚBLICA DE PANAMÁ
PAPEL NOTARIAL



NOTARIA UNDECIMA DEL CIRCUITO DE PANAMA

----- **DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA** -----

En mi Despacho Notarial en la Ciudad de Panamá, capital de la República y cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los veintinueve (29) días del mes de diciembre del año dos mil diecisiete (2017), ante mí, Licenciada **MELISSA DEL CARMEN SOSSA LUCIANI**, Notaria Pública Undécima del Circuito de Panamá, con cédula de identidad personal número ocho - cuatrocientos noventa y nueve - trescientos cinco (8-499-305), comparecieron personalmente, **ALEXANDER PETER PSYCHOYOS SCHEFFER**, varón, panameño, mayor, 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 JOSÉ RIVAS BERROTERAN**, varón, venezolano, mayor de edad, casado, vecino de esta ciudad, con pasaporte uno cuatro dos dos cinco cinco cuatro cero tres (142255403), 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 ubicación en P.H. BMW Plaza, Oficina 6 A/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 han 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 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

Nº 219282

y los resultados de las operaciones de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**, para el periodo correspondiente del cero uno (01) de Octubre de dos mil dieciséis (2016) al treinta (30) de Septiembre de dos mil diecisiete (2017). -----

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 garantice 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 reportes 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. -----

c.4. 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 la 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 ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.** -----

de. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores externos la existencia o no de los cambios significativos en los controles internos 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 a deficiencia o debilidades de importancia dentro de la empresa. -----

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

REPUBLICA DE PANAMA
PAPEL NOTARIAL



NOTARIA UNDECIMA DEL CIRCUITO DE PANAMA

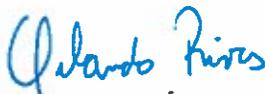
SEGUNDO: Declara bajo la gravedad del juramento, que conoce los efectos punitivos del falso testimonio que prevé nuestro Código Penal.-----

Leída como le fue al compareciente la misma en presencia de los testigos instrumentales GABRIEL ANGEL NUÑEZ GONZALEZ, con cédula de identidad personal número ocho - ochocientos setenta y tres - novecientos dieciocho (8-873-918) y MARIETTA ALZAMORA DE SALINAS, con cédula de identidad personal número ocho - trescientos cincuenta y nueve - quinientos veinticinco (8-359-525), ambos mayores de edad y vecinos de esta ciudad, a quienes conozco y son hábiles para ejercer el cargo, la encontraron conforme, le impartieron su aprobación y la firman todos para constancia, por ante mí, el Notario, que doy fe.-----



ALEXANDER PETER PSYCHOYOS SCHEFFER





ORLANDO JOSÉ RIVAS BERROTERAN





GABRIEL ANGEL NUÑEZ GONZALEZ



MARIETTA ALZAMORA DE SALINAS



MELISSA DEL CARMEN SOSSA LUCIANI
Notaria Pública Undécima del Circuito de Panamá

