

DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.

Calle 50 con Vía Porras
Edificio BMW Plaza – Planta 6
San Francisco – Ciudad de Panamá



Panama, 20 de diciembre de 2019.

Señores

Superintendencia de Mercado de Valores

Ciudad.

Atención: Olga Lineth Arosemena Guerra/ Oficial de Inspección y Análisis

Estimados señores:

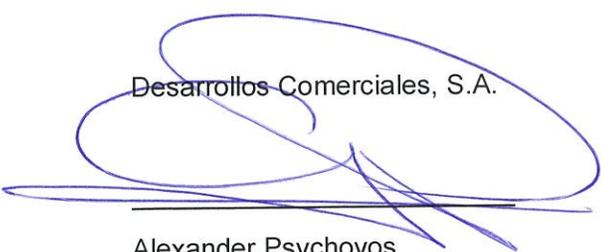
Sirva la presente para dejar constancia de entrega de los documentos relacionados con Desarrollos Comerciales, S.A., al 30 de septiembre de 2019. Los documentos que adjunto son:

- Informe IN-A de Desarrollos Comerciales, S.A.
- Estados Financieros Auditados de Desarrollos Comerciales, S.A.
- Estados Financieros Auditados de SQF Group, Inc. (Fiadores).
- Estados Financieros Auditados de Fideicomiso de Garantía (0115-GTIA-15) de Desarrollos Comerciales, S.A.
- Declaración Notarial Jurada.

Sin otro particular me despido de usted.

Atentamente,

Desarrollos Comerciales, S.A.



Alexander Psychoyos

Representante Legal

REPUBLICA DE PANAMA
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

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

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

AÑO TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2019

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

RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR	Desarrollos Comerciales, S.A.
VALORES QUE HA REGISTRADO	Bonos Corporativos US\$200MM Resolución SMV No.102-16 de 29 de febrero 2016, modificada mediante Resolución SMV 208-18 de 8 de mayo de 2018.
NÚMERO DE TELÉFONO DEL EMISOR	+507 395 3485
NÚMERO DE FAX DEL EMISOR	+507 395 3485
DIRECCIÓN DEL EMISOR	Edificio Corporativo Grupo Rey ubicado Entre Vía España con Vía Argentina Panamá, República de Panamá
DIRECCIÓN DE CORREO ELECTRÓNICO	ap@sqfpanama.com

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: Edificio Corporativo Grupo Rey ubicado Entre Vía España con Vía Argentina. Apartado Postal: 080809 Panamá, República de Panamá.
Correo Electrónico: ap@sqfpanama.com
Telefono: 398-84-19
5. La actividad principal del emisor es la compra, arrendamiento y administración de toda clase de bienes inmuebles dentro del territorio de Panamá.

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 Versalles, S.A., Bugaba Mall, S.A., Gorgona Bay, S.A. e Inmobiliaria Tula, S.A.

A continuación, un resumen de las adquisiciones, fusiones y ventas 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.
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 N° 63791-8721; N° 68334-8721; N°65239-8721 a Mornings Property, S.A.
31 de mayo de 2019	Venta de acciones	La Compañía DC vendió las Acciones de Mornings Property, S.A., y la cual contenía un lote de terreno con las siguientes fincas No. 63791-8721; No.68334-8721; No.65239-8721

Los estados financieros consolidados de Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias (el "Grupo") incluye la siguiente entidad consolidada:

- 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 vigentes durante el año 2019 y 2018:

<u>Serie</u>	<u>Monto autorizado</u>	<u>Fecha de colocación</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Vencimiento</u>
B (Senior)	9,300,000	30-03-2016	8,486,250	9,067,500	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	13,062,500	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	11,250,000	6.75%	18-11-2026
F (Senior)	9,200,000	02-08-2019	9,200,000	-	7.25%	02-08-2029
G, H, I y J (Senior)	<u>78,900,000</u>		<u>-</u>	<u>-</u>	Serán determinadas por el emisor según la demanda del mercado	Podrán ser emitidas con vencimiento de cinco, siete o diez años
	130,000,000		49,598,750	41,667,500		
Menos: Costos de emisión B y C			(497,846)	(574,439)		
Menos: Costos de emisión Serie D y E			(203,640)	(232,170)		
Menos: Costos de emisión Serie F			<u>(43,530)</u>	<u>-</u>		
Total emisión Senior			48,853,733	40,860,891		
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>83,853,733</u>	<u>75,860,891</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 B/. 153M en el año 2019, de los cuales el 87% son Propiedades de Inversión que son destinados para obtener rentas y valorización 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 2019, los activos en operación son B/. 132M y terrenos en B/. 1.4M. Las nuevas inversiones de capital realizadas en el periodo fiscal terminado el 30 de septiembre de 2019 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 2019:

Pasivos y patrimonio

Pasivos corrientes:

Obligaciones bancarias	20,196,876	48,306,125	Garantizada
Cuentas por pagar proveedores y otros	248,123	327,628	No Garantizada
Anticipos de clientes	87,161	613,211	No Garantizada
Intereses por pagar	125,338	112,008	Garantizada
Gastos e impuestos acumulados por pagar	538,397	652,474	No Garantizada
Total de pasivos corrientes	21,195,895	50,011,446	

Pasivos no corrientes:

Obligaciones bancarias	9,344,508	17,371,505	Garantizada
Bonos senior	48,853,733	40,860,891	Garantizada
Bonos subordinados	35,000,000	35,000,000	Garantizada (1)
Intereses por pagar	14,921,667	10,546,667	Garantizada
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	16,495,274	8,851,177	No Garantizada
Impuesto diferido	3,702,239	4,125,245	No Garantizada
Otros pasivos	320,130	418,539	No Garantizada
Prima de antigüedad	31,912	44,648	No Garantizada

Total de pasivos no corrientes	128,669,463	117,218,672	
Total de pasivos	149,865,358	167,230,118	

Patrimonio:

Acciones comunes	10,000	10,000	
Capital adicional pagado	12,588,001	588,001	
Impuesto complementario	(73,034)	(63,700)	
Utilidades no distribuidas	(9,292,631)	969,358	

Total de patrimonio	3,232,336	1,503,659	
----------------------------	------------------	------------------	--

Total de pasivos y patrimonio	153,097,694	168,733,777	
--------------------------------------	--------------------	--------------------	--

(1) Fianza solidaria emitida por SQF Group, Inc como garantía de la Serie A

Al 30 de septiembre de 2019, la deuda financiera del emisor consiste principalmente en Bonos Corporativos, los cuales se encuentran registrados ante la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá mediante resolución No. 102-16 de 29 de febrero de 2016. Los bonos Corporativos colocados a la fecha son: Bono subordinada serie A por B/. 35M y bonos senior series B, C, D, E y F que totalizan B/. 49.6M.

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

Cálculo de apalancamiento ajustado	Septiembre, 30 2019 (Auditado)	Septiembre, 30 2018 (Auditado)
Total Pasivos	149,865,358	167,230,118
(-) Menos Bonos Subordinados SQF Group, Inc	(35,000,000)	(35,000,000)
(-) Menos Cuentas por pagar a SQF Group, Inc	<u>(16,494,738)</u>	<u>(8,850,642)</u>
Total Pasivos Ajustados	98,370,620	123,379,476
Total Patrimonio	3,232,336	1,503,659
(+) Mas Bonos Subordinados SQF Group, Inc	35,000,000	35,000,000
(+) Mas Cuentas por pagar a SQF Group, Inc	16,494,738	8,850,642
Total Patrimonio Ajustados	54,727,074	45,354,301
Apalancamiento Ajustado (Total Pasivos Ajustados / Total Patrimonio Ajustados)	1.80	2.72

SQF Group, Inc. (Casa Matriz), es el tenedor del 100% de los bonos subordinados emitidos por Desarrollos Comerciales S.A., al mismo tiempo es el tenedor del 100% de las acciones de dicha sociedad. En este sentido, las cuentas por pagar con partes relacionadas serán convertidas en deuda subordinada, una vez la Compañía realice la siguiente emisión de bonos subordinados.

El 8 de mayo de 2018, la Superintendencia del Mercado de Valores mediante la resolución N° 208-18, autorizo modificar el prospecto de la Emisión de Desarrollos Comerciales S.A. para incluir una fianza solidaria emitida por SQF Group como garantía de la Serie A (bonos Subordinados), es decir que SQF Group además de ser el tenedor de la totalidad de los bonos subordinados es fiador solidario del Emisor con respecto a los bonos subordinados.

8. Durante el periodo fiscal terminado al 30 de septiembre de 2019, no ha habido oferta de compra o intercambio por terceras partes respecto de las acciones del Emisor. Sin embargo, El 20 de junio de 2019, La Junta Directiva de SQF Group, Inc autorizo la capitalización de cuentas por cobrar a Desarrollos Comerciales, S.A., mediante resolución aprobada y firmada por los miembros de la Junta Directiva. Por otra parte, Desarrollos Comerciales, S.A., tuvo una reunión de Junta General de accionistas, en el cual autorizaba la capitalización de las cuentas por pagar a la sociedad SQF Group, Inc., por la suma de B/. 12,000,000.
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.

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. El 20 de junio de 2019, La Junta Directiva de SQF Group, Inc autorizo la capitalización de cuentas por cobrar a Desarrollos Comerciales, S.A., mediante resolución aprobada y firmada por los miembros de la Junta Directiva. Por otra parte, Desarrollos Comerciales, S.A., tuvo una reunión de Junta General de accionistas, en el cual autorizaba la capitalización de las cuentas por pagar a la sociedad SQF Group, Inc., por la suma de B/. 12,000,000.
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 de arrendamiento con empresas relacionadas con tiendas ancla como lo son: (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 2019, 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 2019, 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 compra y/o construcción y desarrollo de proyectos comerciales ubicados en la República de Panamá, para posteriormente alquilar dichos espacios a terceros. El emisor cuenta con oficinas en el Edificio Corporativo Grupo Rey ubicado Entre Vía España con Vía Argentina. Ciudad de Panamá. Las sociedades del emisor están constituidas de acuerdo con las leyes de la República de Panamá.

El método de financiamiento utilizado ha sido principalmente a través de préstamos bancarios, Bonos Corporativos 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 17 proyectos en operación, y 1 terreno. 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; instituciones financieras, servicios de veterinaria, gimnasio entre otros. Área comercial arrendable es de 1,716m² 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 y Dominos Pizza, entre otros, conformando un total de 8,411m² y un lote de 723m².

- **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 8,765m².
- **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, una financiera Más Me Dan, Dominos Pizza y Supermercado Justo y Bueno. Área comercial arrendable es de 1,903m².
- **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; Óptica Sosa, Laboratorio Rally, BAC, Seguros Mapfre, Factory Fashion, Metrobank y Ministerio de la Presidencia. Conformando un área comercial total arrendable de 3223m².
- **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, Estación de Servicio Texaco, Autoridad de Transito Transporte Terrestre, entre otros conceptos de negocios conocidos en el sector. El total de área comercial arrendable es de 8,358m².
- **Plaza Más La Siesta:** Ubicado en un área con una densa población en la zona de Tocumen. Cuenta con la participación de 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 7,746m².
- **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 Transísmica. 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)
 - Saint Michael: 638m² ubicado en San Miguelito.
- **Plaza Más Santa Fe:** Esta plaza comercial se encuentra en Pacora y que la misma tiene proyectado un crecimiento importante de construcción de viviendas. Cuenta con la participación de: Supermercados Mr. Precio, Dominos Pizza, salón de belleza, sedería, lavandería y tintorería. Teniendo un total de área comercial arrendable de 7,837m².

Terreno:

- **Plaza Más Coronado:** Es un lote de terreno situado en sector playa coronado, al lado del Club Ecuestre y Frente a la Clínica San Fernando. Corregimiento Nueva Gorgona. Cuenta con una superficie de 10,000m².

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, que están compuestas principalmente por locales comerciales alquilados a largo plazo, a empresas relacionadas, aliadas y con terceros que por lo general son franquicias de amplia trayectoria en Panamá.

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 inmobiliario comercial panameño se encuentra atravesando un periodo cíclico de ajuste en el cual se espera que absorba cautelosamente el excedente de unidades de los negocios. En el año 2020 se espera también que el mercado recupere la confianza y el dinamismo lo cual deberá redundar positivamente en los indicadores.

El Emisor obtiene sus ingresos por arrendamiento de diferentes ubicaciones en el país detalladas de la siguiente manera: Provincia de Panamá Centro 74.6%, Provincia de Panamá Oeste 4.7%, Provincia de Chiriquí 19%, y Provincia de Colón 2.6%.

El total de ingresos por alquileres del Emisor, al cierre de septiembre 2019, sin incluir los ingresos reconocidos en base lineal ni los ingresos por mantenimiento, fueron \$8,239,179, de los cuales Rey Holding representó el 39%, Cochezycia 17% y Arcos Dorados el 16%.

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. Los principales inquilinos, los cuales actúan como anclas son Supermercados Rey, Mr. Precio, Romero, Farmacias Metro, Novey, Cochez, cabe destacar que las marcas de Novey y Cochez son empresas relacionadas al Emisor. En adición, Arcos Dorados es otro inquilino importante el cual significó el 16% de los ingresos de arrendamiento para el 2019.

Resulta relevante indicar que los ingresos por alquileres que obtiene el emisor tienen un alto componente fijo.

Los contratos de arrendamiento tienen una vigencia entre 3 años hasta 20 años siendo cobradas al mes corriente y además los contratos de arrendamiento contiene incrementos anuales entre 3% y 5%.

6. Canales de Mercado

El Emisor realiza la gestión directa de búsqueda de inquilinos por medio de su gerente comercial, utilizando medio digitales y vallas publicitarias 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

El mercado inmobiliario comercial se encuentra atravesando un periodo cíclico de ajuste en el cual se espera que absorba el excedente de m2 disponibles y los precios se adapten a las necesidades de los negocios.

El Emisor mantiene competencia con distintos centros y plazas comerciales en diversas provincias del país, incluyendo Chiriquí, Colón, Panamá Oeste y Panamá, donde cuenta con las siguientes plazas comerciales: Plaza Mas Versalles, Plaza Mas Bugaba, Plaza Mas Calle 13, Plaza Mas Riviera, Plaza Mas La Siesta, Plaza Mas Los Ángeles, Edificio Corporativo Rey. El Emisor estima que posee altas ventajas competitivas entre ellas sus anclas generadoras de alto tráfico, elevados estándares de construcción y buena gestión administrativa de las plazas.

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 mediante al aviso de operación.
- b. Ministerio de Economía y Finanzas en cuanto a la Tasa Unica, Impuestos sobre rentas, Impuestos sobre la transferencia de bienes corporales muebles y la prestación de servicios e Impuestos sobre Inmuebles,
- c. Municipio en cuanto a las tasas de impuestos municipales y publicidad.
- d. Superintendencia del Mercado de Valores en cuanto a la Emisión de Bonos Corporativos de Desarrollos Comerciales, S.A.

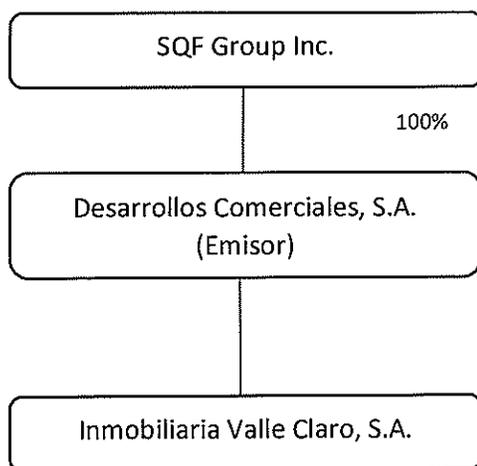
10. Tributo

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 edificio, centros comerciales estilo "strip mall" 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 2019.

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

El indicador mensual de actividad económica (IMAE, Índice Mensual de Actividad Económica) creció 4.0% año con año en septiembre, acelerándose desde la expansión de 3.2% en agosto. Mientras tanto, el crecimiento promedio anual de la actividad económica se mantuvo sin cambios en 3.3% en septiembre.

El crecimiento más fuerte fue impulsado por desarrollos favorables en el sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones, que incluye actividad en el Canal de Panamá y los puertos nacionales, debido a la expansión de las operaciones del Canal de Panamá y al aumento del tránsito de contenedores TEU a través de los puertos nacionales. Por otra parte, el comercio; intermediación financiera; administración Pública; y la construcción registró un desempeño sólido, mientras que la minería y las canteras y la producción agrícola también mejoraron. El suministro de electricidad y agua también se recuperó en septiembre gracias a una mayor generación de energía térmica y suministro de gas natural.

Sobre una base mensual ajustada estacionalmente, la actividad económica aumentó un 0,8% en septiembre, frente al 1,4% de agosto.

Gráfico N° 1: Grafico de actividad económica Panamá



Fuente: <https://www.focus-economics.com/countries/panama/news/economic-activity/economic-activity-gains-traction-at-the-end-of-q3>

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

Para efectos de análisis se emplearon los estados financieros al 30 de septiembre de 2019 y 2018 auditados por Deloitte, preparado conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Para resaltar, hacemos énfasis que el año fiscal del Emisor termina el 30 de septiembre de cada año.

1. Resumen del Estado Consolidado de Resultados

Estado consolidado de ganancias o pérdidas	2019	2018	% Variación	B/. Variación
Operaciones continuas:				
Alquileres y mantenimientos	10,010,199	10,124,745	-1.13%	(114,546)
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	1,013,567	(4,501,220)	-122.52%	5,514,787
Depreciación y amortización	(108,866)	(110,822)	-1.76%	1,956
Gastos de personal	(817,968)	(905,149)	-9.63%	87,181
Gastos e intereses financieros	(10,491,671)	(10,500,625)	-0.09%	8,954
Otros gastos	(1,089,981)	(1,655,572)	-34.16%	565,591
Otros ingresos y egresos	256,010	67,746	277.90%	188,264
Pérdida en venta de subsidiaria	(6,268,930)	-	100.00%	(6,268,930)
Pérdida antes del impuesto sobre la renta	(7,497,640)	(7,480,897)	0.22%	(16,743)
Impuesto sobre la renta corriente	-	(107,911)	-100.00%	107,911
Impuesto sobre la renta diferido	33,488	387,206	-91.35%	(353,718)
Gasto de impuesto sobre la renta	33,488	279,295	-88.01%	(245,807)
Pérdida neta del año	(7,464,152)	(7,201,602)	3.65%	(262,550)

	Septiembre, 30 2019 (Auditado)	Septiembre, 30 2018 (Auditado)
Activos corrientes:		
Efectivo y depósitos en bancos	2,888,087	2,071,163
Alquileres y cuentas por cobrar	6,165,772	5,080,617
Activos mantenidos para la venta	-	22,419,834
Otros activos	1,457,963	1,519,059
Total de activos corrientes	10,511,822	31,090,673
Pasivos corrientes:		
Obligaciones bancarias	20,196,876	48,306,125
Cuentas por pagar proveedores y otros	248,123	327,628
Anticipos de clientes	87,161	613,211
Gastos e impuestos acumulados por pagar	663,735	764,482
Total de pasivos corrientes	21,195,895	50,011,446
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	(10,684,073)	(18,920,773)
Capital de Trabajo Ajustado (Activo Corriente - (Pasivo Corriente - obligaciones bancarias))	9,512,803	29,385,352
Índice de Liquidez (Activo Corriente/Pasivo Corriente)	0.496	0.622
Índice de Liquidez Ajustado (Activo Corriente/Pasivo Corriente - Obligaciones bancarias)	10.522	18.232

A. Liquidez

El índice de liquidez del Emisor para el año 2019 ha disminuido a 0.49 comparado con el año 2018 que fue por 0.62. La disminución corresponde principalmente por la venta de la subsidiaria de Mornings Property, S.A. que reflejaba en el activo corriente B/. 22.4MM. Por otra parte, hubo una disminución de préstamos bancarios de B/. 28MM.

B. Recursos de Capital

Al 30 de septiembre de 2019, el Emisor mantiene obligaciones bancarias que totalizan B/. 29.5MM (2018: 65.6MM) y que representa un 20% (2018: 39%) sobre el total pasivo, de las obligaciones bancarias el principal acreedor es Banco General. El emisor mantiene en circulación Bonos Senior que totalizan B/. 48MM (2018: 41MM) que representan en el Balance un 33% (2018: 24%).

Al 30 de septiembre 2019, la razón de total pasivos sobre total patrimonio es 1.80x (2017: 2.72x) ajustados de bonos subordinados emitidas y cuentas por pagar a SQF Group, inc (Casa Matriz), las cuales se convertirán en bonos subordinadas. El emisor se encuentra en cumplimiento de todos los compromisos y obligaciones adquiridas, excepto por el ratio de endeudamiento que supera el máximo establecido, por tal razón, se ha concedido una dispensa hasta el 31 de diciembre de 2019.

C. Resultados de las Operaciones

Los Ingresos del Emisor al 30 de septiembre de 2019, fueron B/. 10MM (2018: B/. 10.1MM) lo cual disminuyo 1% con respecto al año anterior, debido a la disminución de los ingresos lineales en el 2019, registrándose B/. 1MM comparado al año anterior que se registró B/. 1.4MM. y el aumento de los cánones de arrendamiento y mantenimiento por B/. 192,895.

Los gastos financieros totalizan US\$10.5MM (2018: US\$10.5MM) se mantuvieron con respecto al año anterior. Los gastos de intereses incluyen los intereses de los Bonos Subordinados de que devenga anualmente una tasa del 12% sobre B/. 35MM.

Los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión totalizan una ganancia por revaloración de B/. 1MM y para el año 2018 se registró una pérdida en cambio del valor razonable por B/. 4.5MM. Las mediciones del valor razonable de las propiedades de inversión son realizadas por 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 tal como es requerido por las Normas Internacionales de Contabilidad N° 40.

D. Análisis de Perspectivas del Emisor

En el mercado para arrendamiento de locales comerciales, las empresas anclas, empresas nacionales y franquicias representan la principal clientela de locales comerciales del Emisor. El emisor necesitará realizar gestión de búsqueda de clientes, directa e indirectamente vía agentes inmobiliarios para captar nuevos clientes potenciales.

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 y las condiciones de mercado.

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: Edificio Corporativo Grupo Rey Piso 9 ubicado entre Vía España con Vía Argentina
Teléfono: 398-8419
Email: jlizarza@itag.com.pa
Apartado Postal: 0832-01215

Obtuvo un MBA en la Tulane University - A.B. Freeman School of Business. Es Director, Presidente de Desarrollos Comerciales S.A. Participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor. Adicionalmente, también ocupó cargo de Director en Saint Honoré (2010), Franquicias Panameñas (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). Ocupó el cargo de General Manager en SQF Group (2013-2018) y anteriormente había trabajado en Towerbank como oficial de crédito (2009-2011). Es Director y Secretario de Desarrollos Comerciales S.A. Por tanto, participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor. Además, es Director en SQF Group, Inc. y en 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.

FELIPE ENCINALES - Director

Nacionalidad: Colombiano
Fecha de Nacimiento: 16/Diciembre/1948
Domicilio Comercial: Carrera 7 # 71 – 52 Torre B – Piso 15
Teléfono: 748-9000
Email: fencinales@inverlink.com
Apartado Postal: NA
Fax: 748-9000

M.B.A., Harvard Business School; Economía Industrial, Universidad de Los Andes. Es Director de Desarrollos Comerciales S.A y SQF Group. Adicionalmente es Socio fundador de Inverlink Tiene más de 25 años de experiencia en banca de inversión. En su calidad de socio de Inverlink, ha dirigido un amplio número de transacciones de compañías entre las que se incluyen Progreso Corporación Financiera, Progreso Leasing, Progreso Reforestadora, Agrifim de Colombia, Rapistan de Colombia, Seguridad Móvil, Colcomp, Gameco, Crump América, CDM de Colombia, Café Almendra Tropical, Ofa, Calox, IFC, J.E. Rueda y Cia., Ospinas y Cia. S.A. Computec S.A., Luminex., entre otras. Durante los años de 1984 y 1985 ocupó la Vicepresidencia de Fiduciaria del Banco de Colombia, posición desde la que tuvo la oportunidad de dirigir el proceso de privatización de las empresas del denominado Grupo Grancolombiano. Ha tenido oportunidad de participar en las Juntas Directivas de numerosas empresas en Colombia. Dentro de estas se destacan la Presidencia de la Junta Directiva del Diners Club de Colombia S.A. y como principal en las Juntas Directivas de la Cabot Colombiana S.A., Agrifim de Colombia S.A., Cenpro T.V. S.A. Gameco S.A., Crump América S.A., Colcomp S.A., Fortaleza Compañía de Financiamiento Comercial S.A., y Operationsmile.org.

MAURICIO SALDARRIAGA - Director

Nacionalidad: Colombiano
Fecha de Nacimiento: 5/Mayo /1974
Domicilio Comercial: Carrera 7 # 71 – 52 Torre B – Piso 15
Teléfono: 748-9000
Email: msaldarriaga@inverlink.com
Apartado Postal: NA
Fax: 748-9000

Master en Finanzas, City University of London; Administrador de Empresas del Colegio de Estudios Superiores de Administración – CESA. Es Director de Desarrollos Comerciales S.A y SQF Group. Tiene más de 15 años de experiencia en banca de inversión tanto a nivel local como internacional. Antes de vincularse a INVERLINK en el 2002, Mauricio trabajó en New York y Londres con Salomon Smith Barney. Inició su carrera en banca de inversión en las oficinas en Bogotá de Deutsche Morgan Grenfell. Cuenta con amplia experiencia en transacciones de M&A, emisiones en los mercados de capitales y financiaciones estructuradas habiendo asesorado tanto a compañías locales como internacionales e igualmente a fondos de capital privado y otros inversionistas institucionales

(b) Ejecutivos y Administradores

GINA ALEJANDRA LOVO TORO, CFA – GERENTE GENERAL

Nacionalidad: Italiana
Fecha de Nacimiento: 08/Noviembre/1983
Domicilio Comercial: Edificio Corporativo Rey, Piso 9, Vía España con Vía Argentina - Ciudad de Panamá
Teléfono: 398-8419
Email: glovo@sqfpanama.com
Apartado Postal: 0832-01215
Fax: 395-5686

Estudio Finanzas y Comercio Exterior, en la Universidad Sergio Arboleda en Bogotá Colombia, luego realizó una especialización en Gestión Financiera en la misma institución. Desde el 2009 reside en Panamá donde se ha desempeñado como Gerente en el area de Assets Liabilities and Capital Management (ALCM) de HSBC Bank, posteriormente fue Gerente de Finanzas de Prival Bank y luego Gerente de Banca de Inversión en Prival Bank. Se vinculó a Desarrollos Comerciales S.A. en 2017 como Vicepresidente de Finanzas para luego ser nombrada en 2019 como Gerente General.

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 2019, la compañía contaba con 15 empleados.

3. Asesores Legales

a. Asesor Legal Interno

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

b. Asesor Legal Externo

Galindo, Arias & López

Dirección Comercial: Avenida Federico Boyd y Calle 51, Scotia Plaza, Piso 11
Apartado Postal: 0816-03356, Panamá, República de Panamá
Contacto Principal: Cristina Lewis
Correo Electrónico: clewis@gala.com.pa
Teléfono: 303-0303
Fax: 303-0434

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

4. Auditores

a. Auditor Interno

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

b. Auditor Externo

Deloitte LATCO - Latin American Countries Organization

Dirección Comercial: Torre Banco Panamá, Piso 12

Apartado: 0816-01558, Panamá, República de Panamá

Contacto Principal: Visitación Perea

Correo Electrónica: vperea@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 mantuvo 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 expiraron en diciembre del año 2017 con un precio de ejercicio de B/.10, cuyo valor razonable es de B/.5., dichas opciones no fueron ejecutadas.

C. Prácticas de Gobierno Corporativo

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 2019, la Compañía contaba con 13 empleados permanentes.

E. Propiedad accionaria

Al 30 de septiembre de 2018, 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 pagado de US\$10,000.00.

A continuación, un desglose del capital accionario al 30 de septiembre de 2018:

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

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 2019, la composición accionaria de SQF Group, Inc. era la siguiente:

Grupo de Empleados	Cantidad de Acciones	% del total de las acciones	Número de accionistas	% de la Cantidad total de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	1,642,608	23%	3	9%
Otros Empleados	-	0%	-	0%
Otros Accionistas	5,366,632	77%	31	91%
Total	7,009,240	100%	34	100%

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.

A continuación, se detalla la composición accionaria al 30 de septiembre de 2019 de SQF Group, Inc. único accionista y dueño del 100% de Desarrollos Comerciales, S.A.:

Nombre de Accionistas	N° Acciones	% Participación
ITAG	1,200,000	17.1%
INVERSIONES N&T, S.A.	765,968	10.9%
IK, S.A.	765,968	10.9%
CR, EE, MA, S.A.	765,968	10.9%
COCHEZ HOLDING, S.A.	600,000	8.6%
COMPARTIMENTO "SQF" DEL FONDO DE CAPITAL PRIVADO INVERLINK ESTRUCTURAS INM	478,452	6.8%
MC REALTY, INC.	425,246	6.1%
FUNDACIÓN PRICELESS	250,000	3.6%
INVERSIONES SAN LORENZO, S.A.	250,000	3.6%
ICAZA TRUST CORPORATION FIDEICOMISO SQF / FP 17-272	248,214	3.5%
INVERSIONES J, S.A.	240,000	3.4%
Otros Inversionistas minoritarios	1,019,424	14.5%
Grand Total	7,009,240	100.0%

Se detalla a continuación grupo de acciones:

Grupo de Acciones	N° Acciones	% del total de las acciones	N° Accionistas	% de la cantidad total de accionistas
1-25,000	95,334	1%	7	21%
25,001-100,000	810,090	12%	15	44%
100,001-250,000	1,102,214	16%	5	15%
250,001-500,000	903,698	13%	2	6%
500,001-1,000,000	2,897,904	41%	4	12%
>1,000,000	1,200,000	17%	1	3%
	7,009,240	100%	34	100%

B. Persona controladora

El emisor es una subsidiaria 100% propiedad de 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 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 2019 se muestran a continuación:

Transacciones:

	2019	2018
Ingresos por alquileres		
Rey Holdings, S.A.	-	3,271,636
Cochezycia, S.A.	1,644,660	1,524,736
Gastos por alquiler:		
Desarrollo Rio Alejandro, S.A.	-	36,000
Compensaciones y beneficio de personal clave	247,674	273,473
Gastos de intereses por bono subordinado SQF Group, Inc	4,375,000	4,200,000

El 5 de febrero de 2019, Desarrollos Comerciales, S.A., y Rey Holding, S.A., dejaron de ser partes relacionadas.

Saldos:

	2019	2018
Desarrollos Sabanitas, S.A.	252,911	252,911
Atlantic Developers, Inc	108,381	-
PH Versailles	199	-
Centro Comercial Las Uvas, S.A.	66	66
Cuentas por cobrar	<u>361,557</u>	<u>252,977</u>

	2019	2018
SQF Group, Inc	16,494,738	8,850,642
PH Versailles	535	535
Cuentas por pagar	<u>16,495,273</u>	<u>8,851,177</u>
Intereses por pagar bonos subordinados - SQF Group, Inc	<u>14,921,667</u>	<u>10,546,667</u>
Bonos subordinados - SQF Group, Inc	<u>35,000,000</u>	<u>35,000,000</u>

No se ha dado ni recibido garantías para ninguna cuenta por cobrar o pagar a partes relacionadas. Al 30 de septiembre de 2019, 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.

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 BURSATIL	CAPITALIZACION DE MERCADO
Acciones Comunes	300	NA	NA

2. Títulos de Deuda

Tipo de Valor y Clase	Vencimiento	Monto Emitido y en circulación	Listado Bursátil
Serie A	Marzo 30, 2041	35,000,000.00	DCOM1200000341A
Serie B	Marzo 30, 2041	8,486,250.00	DCOM0500000326B
Serie C	Marzo 30, 2026	7,600,000.00	DCOM0700000326C
Serie D	Noviembre 18, 2026	13,062,500.00	DCOM0500001126D
Serie E	Noviembre 18, 2026	11,250,000.00	DCOM0675001126E
Serie F	Agosto 02, 2029	9,200,000.00	DCOM0725000829F

B. Descripción y Derecho de los Títulos

1. Capital accionario

Al 30 de septiembre de 2019, el capital autorizado del Emisor consistía en trescientas (300) Acciones Comunes sin valor nominal, de las cuales había trescientas (300) acciones emitidas. El 20 de junio de 2019, La Junta Directiva de SQF Group, Inc autorizo la capitalización de cuentas por cobrar a Desarrollos Comerciales, S.A., mediante resolución aprobada y firmada por los miembros de la Junta Directiva. Por otra parte, Desarrollos Comerciales, S.A., tuvo una reunión de Junta General de accionistas, en el cual autorizaba la capitalización de las cuentas por pagar a la sociedad SQF Group, Inc., por la suma de B/. 12,000,000.

A continuación, un desglose del capital accionario al 30 de septiembre de 2018:

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

2. Títulos de participación

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

3. Títulos de deuda

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

Emisor	Desarrollos Comerciales, S.A. (en adelante el " <u>Emisor</u> ").
Título	Emisión Pública de Bonos Corporativos (la " <u>Emisión</u> " o los " <u>Bonos</u> ") registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (" <u>SMV</u> ") y listados en la Bolsa de Valores de Panamá (" <u>BVP</u> ").
Moneda	Dólares de Estados Unidos de América.
Monto Total	En conjunto será de hasta US\$200,000,000.00, dividido en hasta diez (10) Series: <u>Serie A (subordinada)</u> : hasta US\$70,000,000.00 (en adelante la " <u>Serie A</u> "), emitidos en montos parciales según las necesidades del Emisor. <u>Serie B (senior)</u> : Hasta US\$ 9,300,000 <u>Serie C (senior)</u> : Hasta US\$ 7,600,000 <u>Series D, E, F, G, H, I y J (senior)</u> : Hasta US\$113,100,000
Precio de Colocación	Los Bonos serán ofrecidos en el mercado primario inicialmente por el cien por ciento (100%) de su valor nominal.
Fecha de Vencimiento	<u>Serie A</u> : Veinticinco (25) años contados a partir de la Fecha de Liquidación de dicha Serie, entendiéndose que la Serie A no puede ser pagada mientras exista saldo insoluto en cualquiera de las Series Senior. <u>Serie B y C</u> : Diez (10) años contados a partir de la Fecha de Liquidación de dichas Series. <u>Series D, E, F, G, H, I y J</u> : Podrán ser emitidas con vencimientos de cinco (5), siete (7) o diez (10) años contados a partir de la primera Fecha de Liquidación de la Serie correspondiente, la cual será comunicada a la SMV y a la BVP por lo menos un (1) día hábil antes a la Fecha de Negociación de cada Serie mediante un suplemento al Prospecto Informativo.



Agente de Estructuración	Banco General, S.A. (el " <u>Agente Estructurador</u> " o " <u>Banco General</u> ").
Agente de Pago, Registro y Transferencia	Banco General, S.A. (el " <u>Agente de Pago</u> ").
Agente Fiduciario	BG Trust, Inc. (el " <u>Agente Fiduciario</u> " o " <u>Fiduciario</u> ").
Forma de los Bonos y Denominaciones	Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de US\$1,000.00 y sus múltiplos.
Tasa de Interés	<p><u>Serie A:</u> Fija de 12.0% anual.</p> <p><u>Serie B:</u> Variable de Libor tres (3) meses + 3.75%, sujeto a un mínimo de 5.0% anual.</p> <p><u>Serie C:</u> Fija de 7.0% anual.</p> <p><u>Series D, E, F, G, H, I y J:</u> Puede ser fija o variable y será acordada entre el Emisor y el Agente Estructurador según las condiciones de mercado existentes en la Fecha de Oferta de la Serie correspondiente, y la misma será comunicada a la SMV y BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado con por lo menos un (1) día hábil antes de la Fecha de Negociación de la Serie correspondiente.</p>
Pago de Intereses	<p><u>Serie A:</u> Trimestralmente los días quince (15) de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, hasta la Fecha de Vencimiento (cada uno un "<u>Día de Pago de Intereses</u>"), sujeto a que el Emisor cumpla con las condiciones.</p> <p><u>Series B, C, D, E, F, G, H, I y J:</u> Los días quince (15) de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año hasta la Fecha de Vencimiento (cada uno un "<u>Día de Pago de Intereses</u>").</p>
Base de Cálculo	Para el cálculo de los intereses se utilizarán los días transcurridos en el periodo y una base de trescientos sesenta (360) días (días transcurridos / 360).
Garantía	Los Bonos de la Serie A estarán respaldados por el crédito general del Emisor y no tienen garantías.

Los Bonos de las Series Senior estarán respaldados por el crédito general del Emisor y garantizados por un Fideicomiso de Garantía (el "Fideicomiso de Garantía") con BG Trust, Inc. como Agente Fiduciario. El Fideicomiso de Garantía será constituido en la Fecha de Liquidación de las Series B y C y las garantías correspondientes serán aportadas en las fechas indicadas en el párrafo siguiente.

El Fideicomiso de Garantía será constituido sobre los siguientes bienes y derechos:

1. Un aporte inicial de Mil Dólares (US\$1,000.00) que será utilizado por el Agente Fiduciario para la apertura de las Cuentas Fiduciarias (según se describen en la Sección III.G.3. de este Prospecto) y que será aportado al Fideicomiso en la Fecha de Liquidación de las Series B y C.
2. Primera hipoteca y anticresis sobre las Fincas que se detallan en la Sección III.G.1 y aquellas otras Fincas que posteriormente sean hipotecadas de tiempo en tiempo por el Emisor y/o las subsidiarias del Emisor a favor del Fideicomiso de Garantía y cuyo valor de mercado deberá cubrir en todo momento por lo menos ciento veinticinco por ciento (125%) del Saldo Insoluto de Capital de las Series Senior de los Bonos (la "Cobertura de Garantías"). Esta hipoteca será constituida en un plazo de treinta (30) días calendario después de la Fecha de Liquidación de las Series B y C.
3. 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 según se detallan en la Sección III.G.2. de este Prospecto. Esta cesión será formalizada a en un plazo de treinta (30) días calendario contados a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie B y C y el dinero producto de la cesión de los cánones de arrendamiento se depositarán en la Cuenta de Concentración.
4. Los fondos depositados en la Cuenta de Concentración y la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, según se describen en la Sección III.G.3. de este Prospecto.
5. 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.
6. 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.

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

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

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

- El Emisor no pagase cualquiera suma de intereses o capital que hubiese vencido y fuese exigible con relación a las Series Senior de los Bonos. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes desde la fecha en que se debía realizar el pago.
- El Emisor manifestara de cualquiera forma escrita su incapacidad para pagar cualquiera deuda por él contraída, caiga en insolvencia o solicitara ser declarado, o sea declarado, en quiebra o sujeto a concurso de sus acreedores.
- El Emisor incumpla cualquiera de Obligaciones de Hacer o No Hacer; las Obligaciones Financieras o con cualquiera de las condiciones contenidas en los Documentos de la Emisión, incluyendo las condiciones de los Contratos de Arrendamiento.
- El Emisor hiciera falsas representaciones y garantías en los Documentos de la Emisión. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Agente de Pago notificó la existencia de la falsedad.
- El Emisor incumpla cualquier deuda, que conjuntamente sumen más de US\$1,000,000. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes de haber ocurrido dicho incumplimiento.
- Si alguno de los gravámenes y garantías constituidos para garantizar la presente Emisión es terminado o de otro modo deja de tener pleno vigor y efecto en una forma distinta a lo previsto en los Documentos de la Emisión.
- El Emisor incumpla cualquiera de sus obligaciones establecidas en el Fideicomiso de Garantía. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes, contados a partir de la fecha en que se produjo tal incumplimiento, sin necesidad y obligación de parte del Agente Fiduciario de notificar al Emisor sobre la ocurrencia de incumplimiento de que se trate.
- Si el Emisor incumple con el pago de una sentencia u otra orden judicial en exceso de US\$1,000,000.
- Si se decreta el secuestro o embargo de bienes del Emisor por un monto igual o mayor a US\$1,000,000 y tales procesos y medidas no son levantadas o afianzadas dentro de los treinta (30) días calendario siguientes a la fecha de interposición de la acción correspondiente.
- Si alguna autoridad facultada del gobierno panameño revoca alguna licencia o permiso que sea material para el desarrollo de las operaciones del Emisor.
- Si se modifica su composición accionaria actual, directa o indirectamente, de forma que resulte en un Cambio de Control.

Recursos Legales

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

En caso de que uno o más Eventos de Incumplimiento detallados en los numerales 2. al 12. ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados dentro del plazo ya estipulado, o treinta (30) días calendario después de haber sido notificado por el Agente de Pago de dicho incumplimiento para aquellos Eventos de Incumplimiento que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente de Pago, cuando una Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Senior le soliciten, podrá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, expedir una declaración de vencimiento anticipado de los Bonos (igualmente la "Declaración de Vencimiento Anticipado").

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

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

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

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

- Efectivo
- 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 2019, Serie A corresponde a bonos subordinados y Serie B, C, D, E Y f corresponden a bonos senior emitidos y en circulación. A continuación un resumen:

Serie	Tasa de Interés	Plazo	Vencimiento Final	Monto en circulación
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, 2026	8,486,250
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	13,062,500.00
E	6.75%	10 años	Noviembre 18, 2026	11,250,000.00
F	7.25%	10 años	Agosto 02, 2029	9,200,000

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 RESULTADOS	Año que Reporta			
	2019-09-30	2018-09-30	2017-09-30	2016-09-30
Ventas o Ingresos Totales	10,266,209	10,192,491	9,468,705	5,962,788
Margen Operativo	81%	75%	61%	53%
Gastos Generales y Administrativos	-1,907,949	-2,560,721	-3,736,770	-2,778,798
Utilidad o Pérdida Neta	-7,464,152	-7,201,602	-2,247,068	6,504,653
Acciones emitidas y en circulación	300	300	300	300
Utilidad o Pérdida por Acción	-24,881	-24,005	-7,490	21,682
Depreciación y Amortización	-108,866	-110,822	-96,561	-1,263,385
Utilidad Operativa	8,358,260	7,631,770	5,731,935	3,183,990
Gastos Financieros	-10,491,671	-10,500,625	-10,511,900	-6,822,066
Utilidad o Pérdida del Periodo	-7,464,152	-7,201,602	-2,247,068	6,504,653

BALANCE GENERAL	Año que Reporta			
	2019-09-30	2018-09-30	2017-09-30	2016-09-30
Activo Circulante	10,511,822.00	31,090,673.00	7,360,865.00	14,511,948.00
Activos Totales	153,097,694.00	168,733,777.00	168,263,833.00	170,511,820.00
Pasivo Circulante	21,195,895.00	50,011,446.00	40,665,175.00	79,205,079.00
Deuda a Largo Plazo	128,669,463.00	117,218,672.00	118,851,047.00	79,812,985.00
Obligaciones en valores	84,598,750.00	76,667,500.00	76,900,000.00	51,900,000.00
Deuda Total	114,140,134.00	142,345,130.00	139,535,377.00	151,464,555.00
Pasivos Totales	149,865,358.00	167,230,118.00	159,516,222.00	159,018,064.00
Acciones Preferidas	0.00	0.00	0.00	0.00
Capital Pagado	12,598,001.00	598,001.00	598,001.00	534,833.00
Utilidades o Perdidas Retenidas	-9,292,631.00	969,358.00	8,193,432.00	10,990,500.00
Patrimonio Total	3,232,336.00	1,503,659.00	8,747,611.00	11,493,756.00
Precio por Acción	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividendo	0.00	0.00	0.00	0.00

RAZONES FINANCIERAS:	Año que Reporta			
	2019-09-30	2018-09-30	2017-09-30	2016-09-30
Total de Activos / Total de Pasivos	1.02	1.01	1.05	1.07
Total de Pasivos / Total de Activos	0.98	0.99	0.95	0.93
Dividendo / Acción emitidas y en Circulacion	0.00	0.00	0.00	0.00
Pasivos Totales / Patrimonio	46.36	111.22	18.24	13.84
Deuda Total / Patrimonio	35.31	94.67	15.95	13.18
Capital de Trabajo= Activo Circulante - Pasivo Circulante	-10,684,073.00	-18,920,773.00	-33,304,310.00	-64,693,131.00
Razón Corriente = Activo Circulante / Pasivos Circulante	0.50	0.62	0.18	0.18
Utilidad Operativa / Gastos financieros	-0.80	-0.73	-0.55	-0.47
Utilidad Neta / Activos Totales	-0.05	-0.04	-0.01	0.04
Utilidad Neta / Capital Pagado	-0.59	-12.04	-3.76	12.16
Utilidad o Pérdida del Período / Patrimonio Total	-2.3092	-4.7894	-0.2569	0.5659

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 2019 y 2018 fueron auditados por Deloitte. Ver adjunto.

PARTE IV ESTADOS FINANCIEROS

Se adjunta al Informe de Actualización Anual los estados financieros consolidados de SQF Group, Inc. y Subsidiarias, que han servido de fiadores de los valores registrados en la Superintendencia para los años fiscales 2019 y 2018 fueron auditados por Deloitte Ver adjunto.

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. Se adjunta el estado financiero de fideicomiso de garantía (0115-GTIA-15) para el año terminado el 30 de septiembre de 2019.

VI. ACTUALIZACIÓN DEL INFORME DE CALIFICACIÓN

Se adjunta.

VII. DECLARACIÓN JURADA

Adjunto

VIII. 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:



Alexander Psychoyos
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
2019 e Informe de los Auditores Independientes del 13 de
diciembre de 2019

"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 2019

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 - 40
Información adicional:	
Anexo I - Anexo de consolidación del estado de situación financiera	
Anexo II - Anexo de consolidación del estado de ganancias o pérdidas	



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

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 2019, 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 2019, 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 (NIIF).

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 *Código de Ética para los Contadores Profesionales* (Código IESBA) del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores 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.

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.

Propiedades de inversión

Al 30 de septiembre de 2019, el Grupo mantiene propiedades de inversión por B/.133,593,935. 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 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.

Otra información

La Administración es responsable de la otra información. La otra información abarca información incluida en el Informe de Actualización Anual y la Información Complementaria incluida en los Anexos I y II, pero no incluye los estados financieros consolidados ni el informe del auditor sobre los mismos. El Informe de Actualización Anual se espera que esté disponible para nosotros después de la fecha del informe del auditor.

Nuestra opinión sobre los estados financieros consolidados no cubre la otra información y no expresaremos ninguna forma de conclusión de aseguramiento sobre la misma.

Junto con nuestra auditoría de los estados financieros consolidados, nuestra responsabilidad es leer la otra información arriba identificada cuando esté disponible y, al hacerlo, considerar si la otra información es materialmente inconsistente con los estados financieros consolidados o con nuestro conocimiento obtenido en la auditoría o que de otra manera parezca tener errores materiales. Si, con base en el trabajo que hemos realizado, concluimos que hay un error material en esta otra información, se requiere que informemos este hecho. No tenemos nada que informar sobre la Información Complementaria incluida en los Anexos I y II.

Cuando leamos el Informe de Actualización Anual, si concluimos que hay un error material en el mismo, se requiere que comuniquemos el asunto a los encargados del gobierno corporativo y que el Grupo atienda el error y prepare un Informe de Actualización Anual modificado para ser remitido a la Superintendencia del Mercado de Valores.

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.

Deloitte .

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

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.

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 auditoría que origina este informe de auditoría emitido por un auditor independiente es Visitación Perea.



13 de diciembre de 2019
Panamá, Rep. de Panamá



Desarrollos Comerciales, S.A., y Subsidiarias

Estado consolidado de situación financiera
al 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

		2019	2018
Activos	Notas		
Activos corrientes:			
Efectivo y depósitos en bancos	5	2,888,087	2,071,163
Alquileres y cuentas por cobrar	6	6,165,772	5,080,617
Activos mantenidos para la venta	11	-	22,419,834
Otros activos	7	1,457,963	1,519,059
Total de activos corrientes		10,511,822	31,090,673
Activos no corrientes:			
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	4	361,557	252,977
Propiedades de inversión, neto	8	133,593,935	128,272,117
Activos intangibles	9	163,721	219,655
Plusvalía	10	7,849,997	7,849,997
Mobiliario y equipo, neto		310,842	359,045
Otros activos	7	305,820	689,313
Total de activos no corrientes		142,585,872	137,643,104
Total de activos		153,097,694	168,733,777
Pasivos y patrimonio			
Pasivos corrientes:			
Obligaciones bancarias	12	20,196,876	48,306,125
Cuentas por pagar proveedores y otros		248,123	327,628
Anticipos de clientes		87,161	613,211
Intereses por pagar		125,338	112,008
Gastos e impuestos acumulados por pagar		538,397	652,474
Total de pasivos corrientes		21,195,895	50,011,446
Pasivos no corrientes:			
Obligaciones bancarias	12	9,344,508	17,371,505
Bonos senior	13	48,853,733	40,860,891
Bonos subordinados	13	35,000,000	35,000,000
Intereses por pagar	4	14,921,667	10,546,667
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	4	16,495,274	8,851,177
Impuesto diferido	18	3,702,239	4,125,245
Otros pasivos		320,130	418,539
Prima de antigüedad		31,912	44,648
Total de pasivos no corrientes		128,669,463	117,218,672
Total de pasivos		149,865,358	167,230,118
Patrimonio:			
Acciones comunes	14	10,000	10,000
Capital adicional pagado	15	12,588,001	588,001
Impuesto complementario		(73,034)	(63,700)
Utilidades no distribuidas		(9,292,631)	969,358
Total de patrimonio		3,232,336	1,503,659
Total de pasivos y patrimonio		153,097,694	168,733,777

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 2019
(En balboas)

	Notas	2019	2018
Operaciones continuas:			
Alquileres y mantenimientos	21	10,010,199	10,124,745
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	8	1,013,567	(4,501,220)
Depreciación y amortización		(108,866)	(110,822)
Gastos de personal	17	(817,968)	(905,149)
Gastos e intereses financieros		(10,491,671)	(10,500,625)
Otros gastos	17	(1,089,981)	(1,655,572)
Otros ingresos y egresos		256,010	67,746
Pérdida en venta de subsidiaria		<u>(6,268,930)</u>	<u>-</u>
Pérdida antes del impuesto sobre la renta		<u>(7,497,640)</u>	<u>(7,480,897)</u>
Impuesto sobre la renta corriente	18	-	(107,911)
Impuesto sobre la renta diferido	18	<u>33,488</u>	<u>387,206</u>
Gasto de impuesto sobre la renta		<u>33,488</u>	<u>279,295</u>
Pérdida neta del año		<u>(7,464,152)</u>	<u>(7,201,602)</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 2019
(En balboas)

	Notas	Acciones comunes	Capital adicional pagado	Impuesto complementario	Utilidades no distribuidas	Total
Saldo al 30 de septiembre de 2017	15	10,000	588,001	(43,822)	8,193,432	8,747,611
Impuesto complementario		-	-	(19,878)	-	(19,878)
Pérdida neta del año		-	-	-	(7,201,602)	(7,201,602)
Saldo al 30 de septiembre de 2018 (previamente reportado)		10,000	588,001	(63,700)	991,830	1,526,131
Efecto por aplicación del modelo de pérdida de crédito esperada NIIF 9					(22,472)	(22,472)
Saldo al 1 de octubre de 2018		10,000	588,001	(63,700)	969,358	1,503,659
Otro resultado integral por participación de subsidiaria del período	11	-	-	-	(2,797,837)	(2,797,837)
Capitalización de cuentas por pagar	15	-	12,000,000	-	-	12,000,000
Impuesto complementario		-	-	(9,334)	-	(9,334)
Pérdida neta del año		-	-	-	(7,464,152)	(7,464,152)
Saldo al 30 de septiembre de 2019		10,000	12,588,001	(73,034)	(9,292,631)	3,232,336

Desarrollos Comerciales, S.A., y Subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

	Notas	2019	2018
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Pérdida neta del año		(7,464,152)	(7,201,602)
Ajustes por:			
Depreciación y amortización		108,866	110,822
Gastos de intereses		10,491,671	10,500,625
Amortización de Costos de Emisión	15	105,488	105,123
Impuesto sobre la renta	18	-	107,911
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	8	(1,013,567)	4,501,220
Pérdida por venta de subsidiaria		6,232,479	-
Impuesto diferido	18	(33,488)	(387,206)
Cambios en los activos y pasivos de operación:			
Aumento en alquileres y cuentas por cobrar		(1,085,155)	(1,492,501)
Disminución en otros activos		444,589	155,105
Disminución en cuentas por pagar - proveedores y otros		(79,505)	(276,030)
(Disminución) aumento en anticipos en clientes		(526,050)	294,698
(Disminución) aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar		(114,077)	167,372
(Disminución) aumento en prima de antigüedad		(12,736)	31,447
Disminución en otros pasivos		(98,409)	(68,486)
Efecto generado por las operaciones:		6,955,954	6,548,498
Impuesto sobre la renta pagado		-	(107,911)
Intereses pagados		(6,103,341)	(6,290,445)
Efectivo neto utilizado en las actividades de operación		852,613	150,142
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:			
Adquisiciones de mobiliario y equipos		(4,729)	(499)
Propiedades de inversión - adquisiciones y mejoras	8	(4,308,251)	(3,390,590)
Efectivo restringido	5	(570,254)	77,316
Cuentas por cobrar relacionadas	4	(108,580)	(6,150)
Producto de la venta de activos no corrientes mantenidos para la venta		13,000,000	-
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de inversión		8,008,186	(3,319,923)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:			
Obligaciones bancarias recibidas	12	4,017,197	3,139,265
Obligaciones bancarias pagadas	12	(40,153,443)	(97,012)
Cuentas por pagar relacionadas	4	7,644,097	827,045
Emisión de bonos senior	13	9,156,104	-
Pagos de bonos senior		(1,268,750)	(232,500)
Capitalización de las cuentas por pagar		12,000,000	-
Impuesto complementario		(9,334)	(19,878)
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de financiamiento		(8,614,129)	3,616,920
Aumento neto de efectivo y depósitos en bancos		246,670	447,139
Efectivo y depósitos en bancos al inicio del año		865,474	418,335
Efectivo y depósitos en bancos al final del año	5	1,112,144	865,474

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 2019

(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 compra, arrendamiento y administración de toda clase de bienes muebles e inmuebles dentro del territorio de Panamá.

La oficina de la Compañía está ubicada en el Edificio Corporativo Grupo Rey Piso 9, entre Avenida España con Vía Argentina.

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 y ventas 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 9.
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.

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 2019

(En balboas)

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.
31 de mayo de 2019	Venta de acciones	La Compañía DC vendió las Acciones de Mornings Property, S.A., y la cual contenía un lote de terreno con las siguientes fincas No. 63791-8721; No.68334-8721; No.65239-8721

Los estados financieros consolidados de Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias (el "Grupo") incluye la siguiente entidad consolidada:

- 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 las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) nuevas y revisadas

2.1 Normas e interpretaciones nuevas e implementadas

En el año en curso, la Empresa ha implementado las modificaciones a las NIIF emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) que son obligatorias para el período contable que comience a partir del 1 de enero de 2018.

NIIF 9 – Instrumentos Financieros

La Empresa ha adoptado la NIIF 9 - Instrumentos Financieros emitida en julio de 2014 con una fecha de aplicación inicial del 1 de enero de 2018. Los requerimientos de la NIIF 9 representan un cambio significativo con respecto a la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición.

Los cambios claves en las políticas contables de la Empresa resultantes de su adopción de la NIIF 9 se resumen a continuación:

La NIIF 9 contiene tres categorías principales de clasificación para activos financieros: medidos al costo amortizado (CA), al valor razonable con cambios en otro resultado integral (VRCORI) y al valor razonable con cambios en resultados (VRCR). La clasificación de NIIF 9, generalmente se basa en el modelo de negocio en el que se administra un activo financiero y sus flujos de efectivo contractuales. La norma elimina las categorías existentes de la NIC 39 de mantenidas hasta el vencimiento, préstamos y cuentas por cobrar y disponibles para la venta.

La NIIF 9 conserva en gran medida los requisitos existentes en la NIC 39 para la clasificación de los pasivos financieros. Sin embargo, aunque según la NIC 39 todos los cambios en el valor razonable de los pasivos designados bajo la opción de valor razonable se reconocieron en resultados, según la NIIF 9, los cambios en el valor razonable generalmente se presentan de la siguiente manera:

- La cantidad de cambio en el valor razonable atribuible a cambios en el riesgo de crédito del pasivo se presenta en otras utilidades integrales, y
- El monto restante de cambio en el valor razonable se presenta en 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 2019 (En balboas)

Deterioro de activos financieros

La NIIF 9 reemplaza el modelo de "pérdida incurrida" en la NIC 39 con un modelo de "pérdida crediticia esperada". El nuevo modelo de deterioro también se aplica a ciertos compromisos de préstamo y contratos de garantía financiera, pero no a inversiones de patrimonio.

La Empresa ha completado una revisión general del impacto de la adopción de la norma en sus estados financieros. Esta se centró en una revisión de los activos y pasivos financieros. Los resultados de esta revisión indican que la NIIF 9 no tiene un impacto significativo en el reconocimiento o medición de los instrumentos financieros mencionados.

NIIF 15 - Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos de clientes

La NIIF 15 establece un marco conceptual para determinar cuándo y por qué monto se reconocen los ingresos. Reemplaza las guías de reconocimiento de ingresos existente, que incluye la NIC 18 Ingresos de actividades ordinarias, la NIC 11 Contratos de construcción y CINIIF 13 Programa de fidelización de clientes.

La Empresa ha completado una revisión general del impacto de la adopción de la norma en sus estados financieros. Los resultados de esta revisión indican que la NIIF 15 no tiene un impacto significativo en el reconocimiento o medición de los ingresos de la Empresa.

2.2 Normas e interpretaciones nuevas y/o revisadas, pero aún no son efectivas

En la fecha del informe, existen normas, enmiendas e interpretaciones que no son efectivas para el período finalizado el 31 de diciembre de 2018 y, en consecuencia, no se han aplicado en la preparación de los estados financieros:

NIIF 16 - Arrendamientos

La NIIF 16 - Arrendamientos reemplaza a 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 futuro de arrendamiento. La NIIF 16 es efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2019.

La Empresa está evaluando el impacto que tendrá la adopción de la NIIF 16 en su estado de situación financiera y revelaciones.

Enmiendas a las CNIIF 23 - Incertidumbre sobre los tratamientos de los impuestos a los ingresos

La interpretación establece como determinar la posición tributaria contable cuando haya incertidumbre sobre los tratamientos de los impuestos a los ingresos.

La interpretación requiere que la entidad:

- a. Determine si las posiciones tributarias inciertas son valoradas por separados o como un grupo; y
- b. Valore si es probable que la autoridad tributaria aceptará un tratamiento tributario incierto usado, o propuesto a ser usado, por una entidad en sus declaraciones de los impuestos a los ingresos:

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 2019 (En balboas)

- Si es así, la entidad debe determinar su posición tributaria contable consistentemente con el tratamiento tributario usado o planeado a ser usado en sus declaraciones de los impuestos a los ingresos.
- Si es no, la entidad debe reflejar el efecto de la incertidumbre en la determinación de su posición tributaria contable.

Efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2019.

NIC 23 - Costos por préstamos

La modificación a la NIC 23, que forma parte de las mejoras anuales a las normas NIIF Ciclo 2015-2017 emitidas en diciembre de 2017, establece que en la medida en que los fondos de una entidad procedan de préstamos genéricos y los utilice para obtener un activo apto, ésta determinará el importe de los costos susceptibles de capitalización aplicando una tasa de capitalización a los desembolsos efectuados en dicho activo. La tasa de capitalización será el promedio ponderado de los costos por préstamos aplicables a todos los préstamos recibidos por la entidad pendientes durante el período. Sin embargo, una entidad excluirá de este cálculo los costos por préstamos aplicables a préstamos específicamente acordados para financiar un activo apto hasta que se completen sustancialmente todas las actividades necesarias para preparar ese activo para su uso previsto o venta. El importe de los costos por préstamos que una entidad capitalice durante el período no excederá el total de los costos por préstamos en que se haya incurrido durante ese mismo período.

Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los períodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2019. Se permite su aplicación anticipada.

La Empresa está evaluando el impacto que tendrá la adopción de estas enmiendas en sus estados financieros.

3. Políticas de contabilidad significativas

3.1 Declaración de cumplimiento

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

3.2 Base de presentación

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

i. Costo histórico

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

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 2019 (En balboas)

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.

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.

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 2019 (En balboas)

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.

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.

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 2019 (En balboas)

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 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.

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 2019

(En balboas)

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 periodo de reporte. Se considera que los activos financieros están deteriorados, cuando existe evidencia objetiva que, como consecuencia de uno o más eventos que hayan ocurrido después del reconocimiento inicial del activo financiero, los flujos de efectivo futuros del activo han sido afectados.

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

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

3.6 Propiedades de inversión

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

3.7 Activos mantenidos para la venta

Los activos corrientes y los Grupos de activos para su disposición se clasifican como mantenidos para la venta si su importe en libros es recuperable a través de una operación de venta y no mediante su uso continuo. Esta condición se considera cumplida únicamente cuando la venta es altamente probable y el activo (o Grupo de activos para su disposición) está disponible para la venta inmediata en su estado actual sujeto sólo a los términos que son usuales y adaptados para las ventas de esos activos (o grupo de activos para su disposición). La Gerencia debe comprometerse con la venta, la cual debería reconocerse como una venta finalizada dentro del periodo de un año desde la fecha de clasificación.

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 2019

(En balboas)

Cuando el Grupo se encuentra comprometido con un plan de venta que involucra la pérdida de control en una subsidiaria, todos los activos y pasivos de esa subsidiaria son clasificados como mantenidos para la venta cuando se cumplen los criterios descritos anteriormente, independientemente de si el Grupo va a retener una participación no controladora en su antigua subsidiaria después de la venta.

Cuando el Grupo se encuentra comprometido con un plan de venta que involucra la venta de una inversión, o una porción de una inversión, en una asociada o negocio conjunto, la inversión o la porción de la inversión que será vendida se clasifica como mantenida para la venta cuando se cumplen los criterios descritos anteriormente, y el Grupo discontinúa el uso del método de participación en relación con la porción que es clasificada como mantenida para la venta. Cualquier porción retenida de una inversión en una asociada o en un negocio conjunto que no haya sido clasificada como mantenida para la venta, sigue contabilizándose usando el método de participación. El Grupo discontinúa el uso del método de participación al momento de la venta cuando la venta resulta en que el Grupo pierda influencia significativa sobre la asociada o el negocio conjunto.

Luego de que se realiza la venta, el Grupo contabiliza cualquier interés retenido en la asociada o negocio conjunto de acuerdo con la NIC 39, a menos que el interés retenido siga siendo una asociada o un negocio conjunto, en cuyo caso el Grupo usa el método de participación (ver la política contable que se refiere a la influencia sobre la asociada o el negocio conjunto).

Los activos corrientes (y Grupos de activos para su disposición) clasificados como mantenidos para la venta son calculados al menor del importe en libros y el valor razonable de los activos menos los costos de ventas.

3.8 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.

3.9 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.

3.10 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.

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 2019 (En balboas)

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 equipos de oficina	5

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.

3.11 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.

3.12 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.

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.

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 2019 (En balboas)

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.

3.13 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.

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 3.14.

3.14 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.

3.15 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.

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.

3.16 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.

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 2019 (En balboas)

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).

3.17 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.

3.18 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).

3.19 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.

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 2019

(En balboas)

3.20 Información por segmentos

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

4. Saldos y transacciones con partes relacionadas

4.1 Saldos

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

	2019	2018
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	<u>361,557</u>	<u>252,977</u>
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	<u>16,494,738</u>	<u>8,851,177</u>
Intereses por pagar bonos subordinados - SQF Group, Inc	<u>14,921,667</u>	<u>10,546,667</u>
Bonos subordinados - SQF Group, Inc	<u>35,000,000</u>	<u>35,000,000</u>

Al 30 de septiembre de 2019, SQF Group, Inc., es el tenedor del 100% de los bonos subordinados emitidos por Desarrollos Comerciales S.A., al mismo tiempo es el tenedor del 100% de las acciones de dicha sociedad.

El 8 de mayo de 2018, la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá mediante la resolución N° 208-18, autorizo modificar el prospecto de la Emisión de Desarrollos Comerciales S.A. para incluir una fianza solidaria emitida por SQF Group como garantía de la Serie A (bonos subordinados), es decir que SQF Group además de ser el tenedor de la totalidad de los bonos subordinados es fiador solidario del Emisor con respecto a los bonos subordinados.

Las cuentas por pagar con partes relacionadas serán convertidas en deuda subordinada, una vez la Compañía realice la siguiente emisión de bonos subordinados.

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 2019
(En balboas)

4.2 Transacciones

	2019	2018
Ingresos por alquileres		
Rey Holdings, S.A.	-	3,271,636
Cochezycia, S.A.	1,644,660	1,524,736
Gastos por alquiler:		
Desarrollo Rio Alejandro, S.A.	-	36,000
Compensaciones y beneficio de personal clave	247,674	273,473
Gastos de intereses por bono subordinado	4,375,000	4,200,000

El 5 de febrero de 2019, Desarrollos Comerciales, S.A., y Rey Holding, S.A., dejaron de ser partes relacionadas.

5. Efectivo y depósitos en bancos

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

	2019	2018
Caja menuda	1,287	887
Cuentas bancarias	2,886,800	2,070,276
Total	2,888,087	2,071,163
Menos:		
Efectivo restringido	1,775,943	1,205,689
Efectivo y depósitos en bancos para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo	1,112,144	865,474

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 13.

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 2019, la cuenta de concentración es por B/.528,789 (septiembre 2018: B/.240,018) y la cuenta de reserva es por B/.1,247,154 (septiembre 2018: B/.965,671).

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 2019

(En balboas)

6. Alquileres y cuentas por cobrar

	2019	2018
Alquileres por cobrar a futuro	5,782,420	4,700,892
Arrendamientos por cobrar	242,887	209,538
Provisión para cuentas de cobro dudoso	(23,287)	(25,813)
Cuentas por cobrar comerciales, neto	<u>6,002,020</u>	<u>4,884,617</u>
Cuentas por cobrar, otras	<u>163,752</u>	<u>196,000</u>
Sub-total	<u>163,752</u>	<u>196,000</u>
Total	<u>6,165,772</u>	<u>5,080,617</u>

Movimiento en la provisión para cuenta de cobro dudoso:

	2019	2018
Saldo al inicio del año	25,813	3,341
Pérdida por aplicación de crédito esperado NIIF 9	-	22,472
Reversión de pérdidas de crédito esperado	(2,526)	-
	<u>23,287</u>	<u>25,813</u>

El 1 de octubre de 2018, la compañía reconoció en la Provisión para cuentas de cobro dudoso B/. 22,472 producto de las pérdidas crediticias esperadas para la cartera de las cuentas por cobrar por arrendamiento. La metodología utilizada fue basada en la construcción de una matriz de incumplimiento históricos a lo largo vida esperada de las cuentas por cobrar por arrendamiento y se ajusta por estimaciones referidas al futuro conforme a las NIIF 9.

6.1 Alquileres y cuentas por cobrar

Los alquileres y cuentas por cobrar reveladas en los párrafos anteriores incluyen los montos (ver abajo el análisis de antigüedad) que están vencidos al cierre del período sobre el que se informa. El Grupo considera que un crédito está deteriorado cuando existe evidencia objetiva del deterioro como consecuencia de eventos que hayan ocurrido después del reconocimiento inicial.

Antigüedad de las cuentas por cobrar comerciales morosas pero no deterioradas

	2019	2018
61 - 90 días	10,163	154
91 -120 días	14,140	4,982
Más de 120 días	<u>163,880</u>	<u>123,811</u>
	<u>188,183</u>	<u>128,947</u>

Las cuentas por cobrar morosas no deterioradas son aquellas consideradas de recuperación a corto y mediano plazo según la experiencia con el manejo de los clientes. Adicionalmente, estas cuentas contienen cuentas por cobrar al Estado Panameño que totalizan B/.138,301 de las cuales se espera cobrar la totalidad.

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 2019 (En balboas)

Al determinar la recuperabilidad de una cuenta por cobrar comercial, el Grupo considera cualquier cambio en la calidad crediticia de la cuenta a partir de la fecha en que se otorgó inicialmente el crédito hasta el cierre del período sobre el que se informa. La concentración del riesgo de crédito es limitada debido a que la base de clientes es amplia e independiente.

7. Otros activos

Los otros activos se detallan a continuación:

	2019	2018
ITBMS crédito a favor	1,342,468	1,464,807
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	237,107	291,360
Adelanto a contratista	-	390,540
Anticipos de Impuestos	108,209	54,253
Otros	76,000	61,665
Total	<u>1,763,784</u>	<u>2,262,625</u>
Porción corriente	<u>1,457,963</u>	<u>1,519,059</u>
Porción no corriente	<u>305,820</u>	<u>689,313</u>

Al 30 de septiembre de 2019, el Grupo estima que el crédito a favor de ITBMS de B/.1,342,468 (2018: B/.1,464,807) serán recuperados mediante la Declaración de ITBMS producto de los alquileres.

8. Propiedades de inversión, neto

A continuación, el detalle de las propiedades de inversión:

	2019	2018
Activos en operación	132,150,000	116,030,000
Activos en terrenos y /o en proceso de construcción	<u>1,443,935</u>	<u>12,242,117</u>
	<u>133,593,935</u>	<u>128,272,117</u>

A continuación, el movimiento de las propiedades de inversión:

	2019	2018
Balance al inicio del año	128,272,117	151,802,581
Transferencia a activo no corriente disponible para la venta	-	(22,419,834)
Cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión	1,013,567	(4,501,220)
Mejoras y adiciones a las propiedades	<u>4,308,251</u>	<u>3,390,590</u>
	<u>133,593,935</u>	<u>128,272,117</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 2019

(En balboas)

Al 30 de septiembre de 2019, el Grupo ha realizado mejoras a las propiedades por un total de B/.4,308,251 (septiembre 2018: B/.3,390,590). De los cuales se incluyen costos por intereses por valor de B/.550,038 (septiembre 2018: B/.615,378). La capitalización de intereses es realizada hasta terminar la obra, en el proyecto de Santa Fe se culminó la obra en el mes de junio de 2019.

La tasa de capitalización utilizada para determinar el importe de los costos por préstamos a capitalizar es la tasa de interés promedio ponderada aplicable al préstamo interino otorgado al Proyecto Santa Fé durante el año, en este caso 7.25% (2018: 7%).

Al 30 de septiembre de 2019, existen garantías sobre hipotecas con ciertas fincas producto de préstamos interinos y por la emisión de las Series B, C, D, E y F. 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 12 y 13).

8.1 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 un tasador independiente. Los avalúos fueron realizados por AVINCO que es valuador independiente no relacionados 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 2019.

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

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

	Jerarquía del valor razonable	
	2019	2018
	Nivel 3	Nivel 3
Terrenos	1,443,934	1,693,934
Activos en operaciones	132,150,001	116,030,000
Activos en construcción	-	10,548,183
	<u>133,593,935</u>	<u>128,272,117</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 2019

(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 + o - B/. 13MM
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/.135,000 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.

9. Activos intangibles

Adquisición de subsidiarias

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 a la compra que corresponde a locales comerciales ubicado en 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.

Posteriormente a la compra, se realizó la segregación de ciertos activos y se clasificó como activos mantenidos para la venta, para los cuales había concertado un acuerdo de compraventa de B/.5,500,000. 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.

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 2019

(En balboas)

A continuación, el movimiento de los activos intangibles:

	2019	2018
Adquisición de Plaza La Galería	335,600	335,600
Amortización acumulada	(171,879)	(115,945)
	<u>163,721</u>	<u>219,655</u>

A continuación, el movimiento de amortización acumulada:

	2019	2018
Balance al inicio del año	(115,945)	(60,012)
Gasto de amortización	(55,934)	(55,933)
	<u>(171,879)</u>	<u>(115,945)</u>

10. Plusvalía

El 24 de noviembre de 2014, la Compañía adquirió las propiedades donde operan ocho restaurantes de la cadena de McDonalds. Como resultado de esta adquisición fue reconocida como plusvalía de B/7,849,997. La Plusvalía no se amortiza, sino que es revisado por deterioro al menos una vez al año.

	2019	2018
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:

	2019	2018
Centro Médico Metropolitando 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 7.8% (septiembre 2018: 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 2019
(En balboas)

11. Venta de acciones de subsidiaria

Al 31 de mayo de 2019, la Compañía suscribió un acuerdo de venta para disponer de Mornings Property, S.A., la cual contenía un lote de terreno con las fincas No.68334-8718; 68239-8718; y 63791-8718. La venta generó una pérdida ya que no excedió el importe en libros de los activos netos relacionados y por lo consiguiente, se reconoció una pérdida en el Estado consolidado de ganancia o pérdida. La venta se materializó ese mismo día, cuando el vendedor entregó el control de las acciones al comprador.

11.1 Análisis de activos y pasivos sobre los cuales se perdió el control

<u>Activos no corrientes</u>	
Terreno	22,419,834
<u>Pasivos no corrientes</u>	
Impuesto diferido	<u>(389,518)</u>
Activos netos vendidos	22,030,316

11.2 Pérdida por venta de subsidiaria

Contraprestación recibida	13,000,000
Activos netos vendidos	(22,030,316)
Otro resultado integral por participación de subsidiaria del período	<u>2,797,837</u>
Pérdida por venta de subsidiaria	<u>(6,232,479)</u>

La pérdida sobre la venta se incluye en el estado de ganancias o pérdidas para el año provenientes de operaciones discontinuadas.

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 2019
(En balboas)

12. Obligaciones bancarias

Las obligaciones bancarias se detallan a continuación:

	2019	2018
Préstamo interino. Garantías de primera hipoteca sobre las fincas N° 460268. Tasa de interés de 6.25% más FECl. Con vencimiento en marzo de 2020.	12,569,275	9,228,793
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 6.25% más FECl con vencimiento en enero de 2031.	9,154,304	9,162,542
Préstamo comercial con vencimiento en noviembre de 2020, tasa de interés de Libor 6M + 3%, mínimo 5.50% + FECl. Prenda sobre el 100% de las acciones emitidas y en circulación de la sociedad de Inmobiliaria Valle Claro, S.A. cuyo únicos activos son las fincas N° 102280-8705, 102281-8705, 102283-8705 y F80528899. Adicionalmente, contiene Fianza Solidaria de Inmobiliaria Tagarópulos, S.A.	7,627,601	9,239,017
Préstamo por Leasing de Paneles Solares con opción a compra con vencimiento en octubre 2021, tasa de interés de 5.25%.	145,259	209,348
Préstamo por Leasing de Paneles Solares con opción a compra con vencimiento en febrero 2021, tasa de interés de 5%.	44,945	74,785
Línea de adelanto no rotativa de B/.27,087,662 con vencimiento en junio 2019, tasa de interés de Libor 6 meses más 3.25%, mínimo 5.63% más FECl ajustable a opción del banco. Fideicomiso de Garantía que incluye terreno de Mañanitas y San Fernando, con Fianza Solidaria de Inmobiliaria Tagarópulos, S.A.	-	27,214,103
Préstamo hipotecario comercial con vencimiento en agosto 2030, tasa de interés 5.5% más FECl. Garantizado con fianza solidaria e hipoteca sobre las fincas números 307844, 307845, 307846, 307847 y 307848 ubicada en La Siesta.	-	5,856,773
Línea de crédito por B/.2,400,000 garantizado por una fianza solidaria de SQF Group, Inc., con una tasa de interés de 7.5% con un vencimiento en octubre de 2018. Fue renovado con vencimiento en abril 2019.	-	2,408,011
Préstamo de línea de crédito rotativa con vencimiento en enero 2020. Tasa de interés de 6% anual más FECl.	-	282,178
Pagaré bancario, con vencimiento en febrero 2019, tasa de interés de 6.75% mas FECl. Garantías de primera hipoteca y anticresis sobre la finca número 455631, ubicada en Coronado.	-	2,001,806
Sub-total	29,541,384	65,677,356
Sobregiros bancarios	-	274
Total	29,541,384	65,677,630
Corriente	20,196,876	48,306,125
No corriente	9,344,508	17,371,505
Total	29,541,384	65,677,630

El movimiento de las obligaciones bancarias se detalla a continuación para propósito de conciliación con el estado consolidado de flujo de efectivo:

	2019	2018
Saldo al inicio del año	65,677,630	62,635,377
Financiamiento recibido	4,017,197	3,139,265
Pagos	(40,153,443)	(97,012)
Saldo al final del año	29,541,384	65,677,630

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 2019
(En balboas)

13. Bonos emitidos

Mediante Resolución SMV No.102-16 de 29 de febrero de 2016, se autorizó la emisión de bonos Corporativos de Desarrollos Comerciales, S.A., de B/.200,000,000.

<u>Serie</u>	<u>Monto autorizado</u>	<u>Fecha de colocación</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Vencimiento</u>
B (Senior)	9,300,000	30-03-2016	8,486,250	9,067,500	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	13,062,500	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	11,250,000	6.75%	18-11-2026
F (Senior)	9,200,000	02-08-2019	9,200,000	-	7.25%	02-08-2029
G, H, I y J (Senior)	78,900,000		-	-	Serán determinadas por el emisor según la demanda del mercado	Podrán ser emitidas con vencimiento de cinco, siete o diez años
	<u>130,000,000</u>		<u>49,598,750</u>	<u>41,667,500</u>		
Menos: Costos de emisión B y C			(497,847)	(574,439)		
Menos: Costos de emisión Serie D y E			(203,640)	(232,170)		
Menos: Costos de emisión Serie F			(43,530)	-		
Total emisión Senior			<u>48,853,733</u>	<u>40,860,891</u>		
A (Subordinado)	70,000,000	30-03-2016	35,000,000	35,000,000	12.00%	30-03-2041
Total	<u>200,000,000</u>		<u>83,853,733</u>	<u>75,860,891</u>		

El movimiento de los bonos se detalla a continuación para propósito de conciliación con el estado consolidado de flujo de efectivo:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Saldo al inicio del año	40,860,891	40,988,268
Financiamiento recibido	9,156,104	-
Amortización de emisión	105,488	105,123
Pagos	(1,268,750)	(232,500)
Saldo al final del año	<u>48,853,733</u>	<u>40,860,891</u>

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.

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 2019 (En balboas)

Al 30 de septiembre de 2019, el Grupo amortizó costos de emisión por B/.105,488 (septiembre 2018: B/.105,123) como consecuencia de los costos de emisión que son amortizados en un período de 10 años.

Al 30 de septiembre de 2019, el Grupo registró los gastos financieros por las Serie A, B, C, D y E por B/.7,204,569 (septiembre 2018: B/.6,825,529).

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

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

A la fecha de este informe, la Compañía se encuentra en cumplimiento con los covenants requeridos por la emisión, excepto por el ratio de endeudamiento que supera el máximo establecido, por tal razón, se ha concedido una dispensa hasta el 31 de diciembre de 2019.

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.

Serie F: 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:

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 2019**
(En balboas)

(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 Arraján	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
Plaza Más La Siesta	307844, 307845, 307846, 307847 y 307848
McDonald's San Fernando	97767-8707

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

14. Acciones comunes

El capital social del Grupo está compuesto por trecientas (300) acciones comunes, sin valor nominal, todas se encuentran emitidas y en circulación.

15. Capital adicional pagado

Capitalización de las cuentas por pagar por B/. 12,000,000

El 20 de junio de 2019, La Junta Directiva de SQF Group, Inc autorizo la capitalización de cuentas por cobrar a Desarrollos Comerciales, S.A., mediante resolución aprobada y firmada por los miembros de la Junta Directiva. Por otra parte, Desarrollos Comerciales, S.A., tuvo una reunión de Junta General de accionistas, en el cual autorizaba la capitalización de las cuentas por pagar a la sociedad SQF Group, Inc., por la suma de B/. 12,000,000.

Plan de opción de acciones de los empleados

El capital adicional pagado representa las opciones que mantuvieron los ejecutivos claves sobre 117,600 acciones comunes de la Casa Matriz (SQF Group, Inc.), de las cuales 117,600 expiraron en diciembre del año 2017 con un precio de ejercicio de B/.10, cuyo valor razonable es de B/.5, dichas opciones no fueron ejecutadas por los ejecutivos claves.

Al 30 de septiembre de 2019, 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 2019

(En balboas)

16. 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:

	2019	2018
Ingreso por alquileres	<u>10,010,199</u>	<u>10,124,745</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:

	2019	2018
Alquileres por cobrar a futuro	<u>5,782,420</u>	<u>4,700,892</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 2019

(En balboas)

17. Gastos de personal y otros gastos

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

	2019	2018
<u>Gastos de personal</u>		
Salarios	447,550	612,433
Prestaciones laborales	171,985	178,741
Prestaciones sociales	86,220	35,011
Otros beneficios	112,213	78,964
Total	817,968	905,149
<u>Otros gastos</u>		
Impuestos de inmuebles	301,547	522,203
Honorarios profesionales	145,732	250,197
Servicio de seguridad	221,242	240,236
Reparaciones y mantenimiento	132,287	165,234
Seguros	88,063	89,043
Impuesto municipal y tasas únicas	47,869	108,277
Energía	55,806	71,376
Mercadeo	22,344	48,382
Gasto de alquiler	13,765	36,000
Misceláneos	61,326	124,624
Total	1,089,981	1,655,572

18. 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.

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 2019 (En balboas)

	2019	2018
Utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta (Inmobiliaria Valle Claro)	-	386,983
Impuesto a la tasa impositiva 25%	-	(96,746)
Efecto de gastos que no son deducibles	-	(11,165)
Ajustes reconocidos en el año actual con respecto a impuesto corriente de años anteriores	-	-
Impuesto sobre la renta causado (Inmobiliaria Valle Claro)	-	(107,911)
Impuesto sobre la renta diferido por revaluación de propiedades de inversión	33,488	387,206
	<u>33,488</u>	<u>279,295</u>

18.1 Impuestos sobre la renta diferido

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/.1,937,642 (septiembre 2018: B/.2,327,160).

	Revaluaciones	Plusvalía	Total
Impuesto diferido			
Al 30 de septiembre de 2017	2,714,366	1,798,085	4,512,451
Revaluaciones	<u>(387,206)</u>	-	<u>(387,206)</u>
Al 30 de septiembre de 2018	2,327,160	1,798,085	4,125,245
Revaluaciones	<u>(33,488)</u>	-	<u>(33,488)</u>
Venta de Subsidiaria	<u>(389,518)</u>	-	<u>(389,518)</u>
Al 30 de septiembre de 2019	<u>1,904,154</u>	<u>1,798,085</u>	<u>3,702,239</u>

19. 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.

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 2019 (En balboas)

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:

	2019	
	Valor en libros	Valor razonable
Pasivos financieros		
Bonos Subordinados Serie A	35,000,000	35,000,000
Bonos Series B y C	16,086,250	14,097,462
Bonos Series D y E	24,312,500	21,130,444
Bonos Series F	9,200,000	8,125,732
Obligaciones bancarias	29,541,384	27,983,635
Total	114,140,134	106,337,273

	2018	
	Valor en libros	Valor razonable
Pasivos financieros		
Bonos Subordinados Serie A	35,000,000	35,000,000
Bonos Series B y C	16,667,500	16,640,869
Bonos Series D y E	25,000,000	24,965,045
Obligaciones bancarias	65,677,630	65,654,724
Total	142,345,130	142,260,638

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:

- 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.

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 2019

(En balboas)

	Jerarquía del valor razonable 30 de septiembre de 2019			
	<u>Total</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
Pasivos				
Bonos Subordinados Serie A	35,000,000	-	35,000,000	-
Bonos Senior B y C	14,097,462	-	14,097,462	-
Bonos Senior D y E	21,130,444	-	21,130,444	-
Bonos Senior F	8,125,732	-	8,125,732	-
Obligaciones bancarias	27,983,635	-	-	27,983,635
	<u>106,337,273</u>	<u>-</u>	<u>78,353,638</u>	<u>27,983,635</u>

	Jerarquía del valor razonable 30 de septiembre de 2018			
	<u>Total</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
Pasivos				
Bonos Subordinados Serie A	35,000,000	-	35,000,000	-
Bonos Senior B y C	16,640,869	-	16,640,869	-
Bonos Senior D y E	24,965,045	-	24,965,045	-
Obligaciones bancarias	65,654,724	-	-	65,654,724
	<u>142,260,638</u>	<u>-</u>	<u>76,605,914</u>	<u>65,654,724</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.

20. 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 pasivos y, como tal, el estado consolidado de situación financiera se compone principalmente de instrumentos financieros pasivos, por otra parte, en los rubros de activos están compuesto principalmente por propiedades de inversión evaluadas a su valor razonable.

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.

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

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 2019**
(En balboas)

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, durante el periodo fiscal, SQF Group, Inc., tenedora de Desarrollos Comerciales, S.A., recibió un aporte de capital de US\$18MM con el propósito de continuar el desarrollo de proyectos inmobiliarios en Panamá.

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.

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 2019 (En balboas)

21. 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 y activos en base a las áreas geográficas establecidas:

	30 de septiembre de 2019	
	Ingresos por alquileres	Activos
Panamá Centro		
La Siesta	755,420	11,500,000
Santa Fé	40,705	15,000,000
PH Versalles	409,472	5,100,000
Tula	2,626,044	31,000,000
Dorado	667,429	16,000,000
Tocumen	126,202	1,850,000
Versalles	184,664	2,250,000
San Fernando	358,848	5,400,000
San Miguelito	101,045	1,250,000
Plaza Los Ángeles	880,273	16,000,000
Panamá Oeste		
Arraján	140,215	1,900,000
Costa Verde	127,188	1,400,000
Coronado	-	1,443,934
Vacamonte	122,227	1,600,000
Colón		
Calle 13	217,152	2,800,000
Chiriquí y Bocas del Toro		
Gorgona	755,728	9,750,000
David	156,773	2,100,000
Bugaba	569,794	7,250,000
Total información por segmento	8,239,179	133,593,934
Resultados y saldos corporativos	1,771,020	19,503,760
Total	10,010,199	153,097,694

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 2019

(En balboas)

	30 de septiembre de 2018	
	Ingresos por alquileres	Activos
Panamá Centro		
Parque Logístico	24,000	22,419,833
La Siesta	744,552	12,000,000
Santa Fé	-	10,548,183
PH Versailles	467,222	5,190,000
Tula	2,576,704	30,000,000
Dorado	682,026	15,000,000
Tocumen	119,659	1,975,000
Versalles	171,826	2,185,000
San Fernando	361,000	5,250,000
San Miguelito	108,828	1,400,000
Plaza Los Ángeles	867,455	16,000,000
Panamá Oeste		
Arraiján	138,137	2,150,000
Costa Verde	116,727	1,485,000
Coronado	-	1,693,934
Vacamonte	116,615	1,645,000
Colón		
Calle 13	217,099	2,500,000
Chiriquí y Bocas del Toro		
Gorgona	775,996	10,150,000
David	145,615	2,100,000
Bugaba	552,810	7,000,000
Total información por segmento	8,186,271	150,691,950
Resultados y saldos corporativos	1,938,474	18,041,827
Total	10,124,745	168,733,777

22. Eventos subsecuentes

El Grupo ha evaluado los eventos posteriores al 30 de septiembre de 2019, para valorar la necesidad de posible reconocimiento o revelación en los estados financieros consolidados adjuntos. Tales eventos fueron evaluados hasta el 25 de noviembre de 2019, la fecha en que estos estados financieros consolidados estaban disponibles para emitirse. Con base en esta evaluación, no hay acontecimientos posteriores que requieren revelación en los estados financieros consolidados.

23. Aprobación de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por la Administración y autorizados para su emisión el 13 de diciembre de 2019.

* * * * *

Desarrollo Comerciales, S.A. y Subsidiarias

Anexo I

Anexo de consolidación del estado de situación financiera
al 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

	Total	Ajustes o eliminaciones	Sub-total	Desarrollos Comerciales, S.A.	Inmobiliaria Valle Claro, S.A.
Activos					
Activos corrientes:					
Efectivo y depósitos en bancos	2,888,087	-	2,888,087	2,433,072	455,015
Alquileres y cuentas por cobrar	6,165,772	-	6,165,772	6,027,992	137,780
Otros activos	1,457,963	-	1,457,963	1,398,450	59,513
Total de activos corrientes	10,511,822	-	10,511,822	9,859,514	652,308
Activos no corrientes:					
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	361,557	(2,500,225)	2,861,782	1,274,381	1,587,401
Propiedades de inversión, neto	133,593,935	-	133,593,935	117,593,935	16,000,000
Activos intangibles	163,721	-	163,721	-	163,721
Plusvalía	7,849,997	-	7,849,997	7,849,997	-
Mobiliario y equipo, neto	310,842	-	310,842	310,842	-
Inversiones en subsidiarias	-	(10,750,000)	10,750,000	10,750,000	-
Otros activos	305,820	-	305,820	303,611	2,209
Total de activos no corrientes	142,585,872	(13,250,225)	155,836,097	138,082,766	17,753,331
Total de activos	153,097,694	(13,250,225)	166,347,919	147,942,280	18,405,639
Pasivos y patrimonio					
Pasivos corrientes:					
Obligaciones bancarias	20,196,876	-	20,196,876	20,196,876	-
Cuentas por pagar proveedores y otros	248,123	-	248,123	222,683	25,440
Anticipos de clientes	87,161	-	87,161	73,705	13,456
Intereses por pagar	125,338	-	125,338	125,338	-
Gastos e impuestos acumulados por pagar	538,397	-	538,397	507,804	30,593
Total de pasivos corrientes	21,195,895	-	21,195,895	21,126,406	69,489
Pasivos no corrientes:					
Obligaciones bancarias	9,344,508	-	9,344,508	9,344,508	-
Bonos senior	48,853,733	-	48,853,733	48,853,733	-
Bonos subordinados	35,000,000	-	35,000,000	35,000,000	-
Intereses por pagar	14,921,667	-	14,921,667	14,921,667	-
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	16,495,274	(2,500,225)	18,995,499	18,082,674	912,825
Impuesto diferido	3,702,239	-	3,702,239	3,222,239	480,000
Depositos de clientes	320,130	-	320,130	320,130	-
Prima de antigüedad	31,912	-	31,912	31,912	-
Total de pasivos no corrientes	128,669,463	(2,500,225)	131,169,688	129,776,863	1,392,825
Total de pasivos	149,865,358	(2,500,225)	152,365,583	150,903,269	1,462,314
Patrimonio:					
Acciones comunes	10,000	(10,750,000)	10,760,000	10,000	10,750,000
Capital adicional pagado	12,588,001	-	12,588,001	12,588,001	-
Impuesto complementario	(73,034)	-	(73,034)	(32,031)	(41,003)
Utilidades no distribuidas	(9,292,631)	-	(9,292,631)	(15,526,959)	6,234,328
Total de patrimonio	3,232,336	(10,750,000)	13,982,336	(2,960,989)	16,943,325
Total de pasivos y patrimonio	153,097,694	(13,250,225)	166,347,919	147,942,280	18,405,639

Véase informe de los estados financieros consolidados

Anexo de consolidación del estado de ganancias o pérdidas
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

	Total	Ajustes o eliminaciones	Sub-total	Desarrollos Comerciales, S.A.	Inmobiliaria Valle Claro, S.A.
Operaciones contínuas:					
Alquileres y mantenimiento	10,010,199	-	10,010,199	9,214,779	795,420
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	1,013,567	-	1,013,567	67,280	946,287
Depreciación y amortización	(108,866)	-	(108,866)	(52,933)	(55,933)
Gastos de personal	(817,968)	248,000	(1,065,968)	(817,968)	(248,000)
Gastos e intereses financieros	(10,491,671)	-	(10,491,671)	(10,491,660)	(11)
Otros gastos	(1,089,981)	-	(1,089,981)	(989,542)	(100,439)
Otros ingresos y egresos	256,010	(248,000)	504,010	503,342	668
Pérdida en venta de subsidiaria	(6,268,930)	-	(6,268,930)	(6,268,930)	-
(Pérdida) ganancia antes del impuesto sobre la renta	(7,497,640)	-	(7,497,640)	(8,835,632)	1,337,992
Impuesto sobre la renta diferido	33,488	-	33,488	(3,511)	36,999
(Pérdida) ganancia neta del año	(7,464,152)	-	(7,464,152)	(8,839,143)	1,374,991

Véase informe de los estados financieros consolidados

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Estados financieros consolidados al 30 de septiembre de 2019 e Informe de los Auditores Independientes del 13 de diciembre de 2019

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



SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros Consolidados al 30 de septiembre de 2019

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 - 38
Información complementaria:	
Anexo I - Anexo de consolidación del estado de situación financiera	
Anexo II - Anexo de consolidación del estado de ganancias o pérdidas	



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Deloitte, Inc.
Contadores Públicos Autorizados
RUC 16292-152-155203 D.V. 65
Torre Banco Panamá, piso 12
Avenida Boulevard y la Rotonda
Costa del Este, Panamá
Apartado 0816-01558
Panamá, Rep. de Panamá

Señores
Accionistas y Junta Directiva
SQF Group, Inc. y Subsidiarias
Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono: (507) 303-4100
Fax: (507) 269-2386
infopanama@deloitte.com
www.deloitte.com/pa

Opinión

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de **SQF Group, Inc. y Subsidiarias** (el Grupo) que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 30 de septiembre de 2019, 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 **SQF Group, Inc. y Subsidiarias** al 30 de septiembre de 2019, 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 (NIIF).

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 *Código de Ética para los Contadores Profesionales* (Código IESBA) del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores 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.

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.

Propiedades de inversión

Al 30 de septiembre de 2019, el Grupo mantiene propiedades de inversión por B/.133,593,935. 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 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.

Otra información

La Administración es responsable de la otra información. La otra información abarca información incluida en el Informe de Actualización Anual y la Información Complementaria incluida en los Anexos I y II, pero no incluye los estados financieros consolidados ni el informe del auditor sobre los mismos. El Informe de Actualización Anual se espera que esté disponible para nosotros después de la fecha del informe del auditor.

Nuestra opinión sobre los estados financieros consolidados no cubre la otra información y no expresaremos ninguna forma de conclusión de aseguramiento sobre la misma.

Junto con nuestra auditoría de los estados financieros consolidados, nuestra responsabilidad es leer la otra información arriba identificada cuando esté disponible y, al hacerlo, considerar si la otra información es materialmente inconsistente con los estados financieros consolidados o con nuestro conocimiento obtenido en la auditoría o que de otra manera parezca tener errores materiales. Si, con base en el trabajo que hemos realizado, concluimos que hay un error material en esta otra información, se requiere que informemos este hecho. No tenemos nada que informar sobre la Información Complementaria incluida en los Anexos I y II.

Cuando leamos el Informe de Actualización Anual, si concluimos que hay un error material en el mismo, se requiere que comuniquemos el asunto a los encargados del gobierno corporativo y que el Grupo atienda el error y prepare un Informe de Actualización Anual modificado para ser remitido a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

Deloitte.

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.

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.

Deloitte .

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.

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 auditoría que origina este informe de auditoría emitido por un auditor independiente es Visitación Perea.



13 de diciembre de 2019
Panamá, Rep. de Panamá



SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Estado consolidado de situación financiera
al 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

Activos	Notas	2019	2018
Activos corrientes:			
Efectivo y depósitos en bancos	5	2,889,403	2,075,502
Alquileres y cuentas por cobrar	6	6,165,772	5,080,617
Activos mantenidos para la venta	11	-	22,419,834
Otros activos	7	1,457,963	1,519,059
Total de activos corrientes		10,513,138	31,095,012
Activos no corrientes:			
Cuentas por cobrar - relacionadas	4	361,556	252,977
Propiedades de inversión, neto	8	133,593,935	128,272,117
Inversiones en bonos		-	-
Activos intangibles	9	163,721	219,655
Plusvalía	10	7,849,997	7,849,997
Mobiliario y equipo, neto		310,842	359,045
Otros activos	7	305,820	689,313
Total de activos no corrientes		142,585,871	137,643,104
Total de activos		153,099,009	168,738,116
Pasivos y patrimonio			
Pasivos corrientes:			
Obligaciones bancarias	12	20,196,876	48,306,125
Cuentas por pagar proveedores		248,123	327,628
Anticipos de clientes		87,161	936,448
Intereses por pagar		125,338	112,008
Gastos e impuestos acumulados por pagar		538,397	652,474
Total de pasivos corrientes		21,195,895	50,334,683
Pasivos no corrientes:			
Obligaciones bancarias	12	9,344,508	17,371,505
Bonos senior	13	48,853,733	40,860,891
Cuentas por pagar compañías - relacionadas	4	535	535
Impuesto diferido	18	3,702,239	4,125,245
Otros pasivos		320,130	95,302
Prima de antigüedad		31,912	44,648
Total de pasivos no corrientes		62,253,057	62,498,126
Total de pasivos		83,448,952	112,832,809
Patrimonio:			
Acciones comunes	14	700,924	565,648
Acciones en tesorería	14	-	(1,641,355)
Capital adicional pagado	15	588,001	588,001
Prima en emisión de acciones		62,834,090	44,969,366
Impuesto complementario		(73,628)	(64,294)
Utilidades no distribuidas		5,600,670	11,487,941
Total de patrimonio		69,650,057	55,905,307
Total de pasivos y patrimonio		153,099,009	168,738,116

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

R

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Estado consolidado de ganancias o pérdidas
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

	Notas	2019	2018
Operaciones contínuas:			
Alquileres	21	10,010,199	10,124,745
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	8	1,013,567	(4,501,220)
Depreciación y amortización	13	(108,866)	(110,822)
Gastos de personal	17	(817,968)	(905,149)
Gastos e intereses financieros	13	(6,117,090)	(6,300,684)
Otros gastos	17	(1,089,981)	(1,656,072)
Otros ingresos y egresos		256,145	68,602
Pérdida en venta de subsidiaria	11	<u>(6,268,930)</u>	<u>-</u>
Pérdida antes del impuesto sobre la renta		<u>(3,122,924)</u>	<u>(3,280,600)</u>
Impuesto sobre la renta corriente	18	-	(107,911)
Impuesto sobre la renta diferido	18	<u>33,488</u>	<u>387,206</u>
Gasto de impuesto sobre la renta		<u>33,488</u>	<u>279,295</u>
Pérdida neta del año		<u>(3,089,436)</u>	<u>(3,001,305)</u>

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

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Estado consolidado de cambios en el patrimonio
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

	Notas	Acciones comunes	Acciones en tesorería	Capital adicional pagado	Prima en emisión de acciones	Impuesto complementario	Utilidades no distribuidas	Total
Saldo al 30 de septiembre de 2017		565,648	(1,641,355)	588,001	44,969,366	(44,393)	14,511,720	58,948,957
Impuesto complementario		-	-	-	-	(19,901)	-	(19,901)
Pérdida neta del año		-	-	-	-	(3,001,305)	(3,001,305)	(3,001,305)
Saldo al 30 de septiembre de 2018 (previamente reportado)		565,648	(1,641,355)	588,001	44,969,366	(64,294)	11,510,415	55,927,781
Efecto por aplicación del modelo de pérdida de crédito esperada NIIF 9	6	-	-	-	-	-	(22,474)	(22,474)
Saldo al 1 de octubre de 2018		565,648	(1,641,355)	588,001	44,969,366	(64,294)	11,487,941	55,905,307
Emisión de acciones	14	135,276	-	-	17,864,724	-	-	18,000,000
Recompra de acciones en tesorería	14	-	1,641,355	-	-	-	-	1,641,355
Otro resultado integral por participación de subsidiaria del periodo	11	-	-	-	-	-	(2,797,835)	(2,797,835)
Impuesto complementario		-	-	-	-	(9,334)	-	(9,334)
Pérdida neta del año		-	-	-	-	-	(3,089,436)	(3,089,436)
Saldo al 30 de septiembre de 2019		700,924	-	588,001	62,834,090	(73,628)	5,600,670	69,650,057

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

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

	Notas	2019	2018
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Pérdida neta del año		(3,089,436)	(3,001,305)
Ajustes por:			
Depreciación y amortización	13	108,866	110,822
Gastos de intereses	13	6,117,090	6,300,686
Amortización de Costos de Emisión		105,488	105,123
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	8	(1,013,567)	4,501,220
Pérdida en venta de subsidiaria	11	6,232,479	-
Impuesto diferido	18	(33,488)	(279,295)
Cambios en los activos y pasivos de operación:			
Aumento en alquileres y cuentas por cobrar		(1,085,155)	(1,492,501)
Disminución en depósitos en garantía y otros activos		444,589	155,105
Aumento en cuentas por pagar - proveedores y otros		(79,505)	(276,030)
(Disminución) aumento en anticipo de clientes		(849,287)	603,431
Disminución en gastos e impuestos acumulados por pagar		(114,077)	(141,361)
(Disminución) aumento en prima de antigüedad		(12,736)	31,447
Aumento (disminución) en otros pasivos		224,829	(68,487)
Efecto generado por las operaciones:		6,956,090	6,548,855
Impuesto sobre la renta pagado		-	(107,911)
Intereses pagados	13	(6,103,760)	(6,290,505)
Efectivo neto utilizado en las actividades de operación		852,330	150,439
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:			
Adquisiciones de mobiliario y equipo		(4,727)	(501)
Propiedades de inversión - adquisiciones y mejoras	8	(4,308,251)	(3,390,590)
Efectivo restringido por prenda mercantil	5	(570,254)	77,316
Cuentas por cobrar relacionadas		(108,579)	(6,150)
Producto de la venta de activos no corrientes mantenidos para la venta	11	13,000,002	-
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) las actividades de inversión		8,008,191	(3,319,925)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:			
Obligaciones bancarias recibido	12	4,017,197	3,139,265
Obligaciones bancarias pagadas	12	(40,153,443)	(97,012)
Cuentas por pagar relacionadas	4	(1)	(1,249)
Emisión de bonos senior	13	9,156,104	-
Pagos de bonos senior	13	(1,268,750)	(232,500)
Recompra de acciones comunes	14	1,641,355	-
Producto de emisión de acciones comunes	14	18,000,000	-
Impuesto complementario		(9,334)	(19,901)
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de financiamiento		(8,616,872)	2,788,603
Aumento (disminución) neta de efectivo y depósitos en bancos		243,649	(380,883)
Efectivo y depósitos en bancos al inicio del año		869,813	1,250,696
Efectivo y depósitos en bancos al final del año	5	1,113,462	869,813

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

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

1. Información general

SQF Group Inc., ("la Compañía") es una sociedad anónima constituida mediante la Escritura Pública No. 2805 del 4 de septiembre de 2013 y opera en la República de Panamá. Su actividad principal es la tenencia de acciones de entidades que se dedican al sector inmobiliario.

La oficina de la Compañía está ubicada en el Edificio Corporativo Grupo Rey, Piso 9, entre Vía España con Vía Argentina.

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 Versalles, S.A., Bugaba Mall, S.A., Gorgona Bay, S.A. e Inmobiliaria Tula, S.A.

A continuación, un resumen de las adquisiciones realizadas:

<u>Fecha</u>	<u>Tipo de transacción</u>	<u>Compañías adquiridas</u>
28 de agosto de 2014	Adquisición	Promotora Industrial de Exportaciones Panameñas, S.A.
24 de noviembre de 2014	Adquisición	Inmobiliaria Saint Fernand, S.A., Arighthand Realty Investment, Inc., Greenco Realty, Inc., Inmobiliaria Western, S.A., Tocuman Realty Investment, Inc., Rapenburg, S.A., Versa Properties, Inc.
13 de enero de 2015	Acuerdo de fusión	Inmobiliaria Saint Fernand, S.A., Arighthand Realty Investment, Inc., Greenco Realty, Inc., Inmobiliaria Western, S.A., Tocuman Realty Investment, Inc., Rapenburg, S.A., Versa Properties Inc., Bugaba Mall, S.A., se fusionará con Desarrollos Comerciales, S.A., a partir del 1 de febrero de 2015, quedando ésta última como una sociedad única y sobreviviente.
21 de septiembre de 2015	Adquisición	Plaza Ecuestre, S.A.
28 de abril de 2016	Adquisición	Inmobiliaria Valle Claro, S.A. Véase Nota 9.
29 de agosto de 2016	Fusión por absorción	Inmobiliaria Tula, S.A., Centro Comercial Calle 13, S.A., Desarrollos Santa Fé, S.A., Gorgona Bay, S.A., Inmobiliaria Little Saint Michael, S.A., Desarrollo La Siesta, S.A., Centro Comercial Plaza Versalles, 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.

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

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.
31 de mayo de 2019	Venta de Acciones	La Compañía DC vendió las Acciones de Mornings Property, S.A., la cual contenía un lote de terreno con las siguientes fincas N° 63791-8721; N°68334-8721; N°65239-8721.

Los estados financieros consolidados de SQF Group, Inc. y Subsidiarias (el "Grupo") incluyen las siguientes entidades consolidadas:

- Desarrollos Comerciales, S.A. ("DC"): Entidad 100% subsidiaria de SQF Group, Inc. Se constituyó mediante Escritura Pública No.3815 del 4 de junio de 2013 y es una holding intermedia tenedora de acciones de compañías 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. A continuación la subsidiaria de Desarrollos Comerciales, 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 las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) nuevas y revisadas

2.1 Normas e interpretaciones nuevas e implementadas

En el año en curso, la Empresa ha implementado las modificaciones a las NIIF emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) que son obligatorias para el período contable que comience a partir del 1 de enero de 2018.

NIIF 9 - Instrumentos Financieros

La Empresa ha adoptado la NIIF 9 - Instrumentos Financieros emitida en julio de 2014 con una fecha de aplicación inicial del 1 de enero de 2018. Los requerimientos de la NIIF 9 representan un cambio significativo con respecto a la NIC 39 Instrumentos financieros: reconocimiento y medición.

Los cambios claves en las políticas contables de la Empresa resultantes de su adopción de la NIIF 9 se resumen a continuación:

La NIIF 9 contiene tres categorías principales de clasificación para activos financieros: medidos al costo amortizado (CA), al valor razonable con cambios en otro resultado integral (VRCORI) y al valor razonable con cambios en resultados (VRCR). La clasificación de NIIF 9, generalmente se basa en el modelo de negocio en el que se administra un activo financiero y sus flujos de efectivo contractuales. La norma elimina las categorías existentes de la NIC 39 de mantenidas hasta el vencimiento, préstamos y cuentas por cobrar y disponibles para la venta.

La NIIF 9 conserva en gran medida los requisitos existentes en la NIC 39 para la clasificación de los pasivos financieros. Sin embargo, aunque según la NIC 39 todos los cambios en el valor razonable de los pasivos designados bajo la opción de valor razonable se reconocieron en resultados, según la NIIF 9, los cambios en el valor razonable generalmente se presentan de la siguiente manera:

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

- La cantidad de cambio en el valor razonable atribuible a cambios en el riesgo de crédito del pasivo se presenta en otras utilidades integrales, y
- El monto restante de cambio en el valor razonable se presenta en utilidad o pérdida.

Deterioro de activos financieros

La NIIF 9 reemplaza el modelo de "pérdida incurrida" en la NIC 39 con un modelo de "pérdida crediticia esperada". El nuevo modelo de deterioro también se aplica a ciertos compromisos de préstamo y contratos de garantía financiera, pero no a inversiones de patrimonio.

La Empresa ha completado una revisión general del impacto de la adopción de la norma en sus estados financieros. Esta se centró en una revisión de los activos y pasivos financieros. Los resultados de esta revisión indican que la NIIF 9 no tiene un impacto significativo en el reconocimiento o medición de los instrumentos financieros mencionados.

NIIF 15 - Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos de clientes

La NIIF 15 establece un marco conceptual para determinar cuándo y por qué monto se reconocen los ingresos. Reemplaza las guías de reconocimiento de ingresos existente, que incluye la NIC 18 Ingresos de actividades ordinarias, la NIC 11 Contratos de construcción y CINIIF 13 Programa de fidelización de clientes.

La Empresa ha completado una revisión general del impacto de la adopción de la norma en sus estados financieros. Los resultados de esta revisión indican que la NIIF 15 no tiene un impacto significativo en el reconocimiento o medición de los ingresos de la Empresa.

2.2 Normas e interpretaciones nuevas y/o revisadas, pero aún no son efectivas

En la fecha del informe, existen normas, enmiendas e interpretaciones que no son efectivas para el período finalizado el 31 de diciembre de 2018 y, en consecuencia, no se han aplicado en la preparación de los estados financieros:

NIIF 16 - Arrendamientos

La NIIF 16 - Arrendamientos reemplaza a 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 futuro de arrendamiento. La NIIF 16 es efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2019.

La Empresa está evaluando el impacto que tendrá la adopción de la NIIF 16 en su estado de situación financiera y revelaciones.

Enmiendas a las CNIIF 23 - Incertidumbre sobre los tratamientos de los impuestos a los ingresos

La interpretación establece como determinar la posición tributaria contable cuando haya incertidumbre sobre los tratamientos de los impuestos a los ingresos.

La interpretación requiere que la entidad:

- a. Determine si las posiciones tributarias inciertas son valoradas por separados o como un grupo; y

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

- b. Valore si es probable que la autoridad tributaria aceptará un tratamiento tributario incierto usado, o propuesto a ser usado, por una entidad en sus declaraciones de los impuestos a los ingresos:
- Si es así, la entidad debe determinar su posición tributaria contable consistentemente con el tratamiento tributario usado o planeado a ser usado en sus declaraciones de los impuestos a los ingresos.
 - Si es no, la entidad debe reflejar el efecto de la incertidumbre en la determinación de su posición tributaria contable.

Efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2019.

NIC 23 - Costos por préstamos

La modificación a la NIC 23, que forma parte de las mejoras anuales a las normas NIIF Ciclo 2015-2017 emitidas en diciembre de 2017, establece que en la medida en que los fondos de una entidad procedan de préstamos genéricos y los utilice para obtener un activo apto, ésta determinará el importe de los costos susceptibles de capitalización aplicando una tasa de capitalización a los desembolsos efectuados en dicho activo. La tasa de capitalización será el promedio ponderado de los costos por préstamos aplicables a todos los préstamos recibidos por la entidad pendientes durante el período. Sin embargo, una entidad excluirá de este cálculo los costos por préstamos aplicables a préstamos específicamente acordados para financiar un activo apto hasta que se completen sustancialmente todas las actividades necesarias para preparar ese activo para su uso previsto o venta. El importe de los costos por préstamos que una entidad capitalice durante el período no excederá el total de los costos por préstamos en que se haya incurrido durante ese mismo período.

Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los períodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2019. Se permite su aplicación anticipada.

La Empresa está evaluando el impacto que tendrá la adopción de estas enmiendas en sus estados financieros.

3. Políticas de contabilidad significativas

3.1 Declaración de cumplimiento

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

3.2 Base de presentación

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

i. Costo histórico

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

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

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,
- Tiene la capacidad de afectar tales rendimientos a través de su poder sobre la entidad en la que invierte.

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

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

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

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

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.

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

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

- 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 y otro resultado integral 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 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.

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

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.

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.

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

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.

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 equipos de oficina	5

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.

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

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.

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.

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.

La Entidad como arrendador

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

3.14 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.

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (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 y otro resultado integral 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.

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.

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

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.

4. Saldos y transacciones con partes relacionadas

4.1 Saldos

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

	2019	2018
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	<u>361,556</u>	<u>252,977</u>
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	<u>535</u>	<u>535</u>

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.

4.2 Transacciones

	2019	2018
Ingresos por alquileres		
Rey Holdings, S.A.	<u>-</u>	<u>3,271,636</u>
Cochezycia, S.A.	<u>1,644,660</u>	<u>1,524,736</u>
Gastos por alquiler:		
Desarrollo Rio Alejandro, S.A.	<u>-</u>	<u>36,000</u>
Compensaciones y beneficio de personal clave	<u>247,674</u>	<u>273,473</u>

El 05 de febrero de 2019, Desarrollos Comerciales, S.A., y Rey Holding, S.A., dejaron de ser partes relacionadas.

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

5. Efectivo y depósitos en bancos

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

	2019	2018
Caja menuda	1,287	887
Cuentas bancarias	2,888,116	2,074,615
Total	2,889,403	2,075,502
Menos:		
Efectivo restringido	1,775,943	1,205,689
Efectivo y depósitos en bancos para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo	1,113,460	869,813

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 13.

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 junio de 2019, la cuenta de concentración es por B/.711,164 (septiembre 2018: B/.240,018) y la cuenta de reserva es por B/.1,038,758 (septiembre 2018: B/.965,671).

6. Alquileres y cuentas por cobrar

	2019	2018
Alquileres por cobrar a futuro	5,782,420	4,700,892
Arrendamientos por cobrar	242,887	209,538
Provisión para cuentas de cobro dudoso	(23,287)	(25,813)
Cuentas por cobrar comerciales, neto	6,002,020	4,884,617
Cuentas por cobrar, otras	163,752	196,000
Sub-total	163,752	196,000
Total	6,165,772	5,080,617

Movimiento en la provisión para cuenta de cobro dudoso:

	2019	2018
Saldo al inicio del año	25,813	3,339
Pérdida por aplicación de crédito esperado NIIF 9	-	22,474
Reversión de pérdidas de crédito esperado	(2,526)	-
	23,287	25,813

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

El 1 de octubre de 2018, la compañía reconoció en la Provisión para cuentas de cobro dudoso B/. 22,472 producto de las pérdidas crediticias esperadas para la cartera de las cuentas por cobrar por arrendamiento. La metodología utilizada fue basada en la construcción de una matriz de incumplimiento históricos a lo largo vida esperada de las cuentas por cobrar por arrendamiento y se ajusta por estimaciones referidas al futuro conforme a las NIIF 9.

6.1 Alquileres y cuentas por cobrar

Los alquileres y cuentas por cobrar reveladas en los párrafos anteriores incluyen los montos (ver abajo el análisis de antigüedad) que están vencidos al cierre del período sobre el que se informa. El Grupo considera que un crédito está deteriorado cuando existe evidencia objetiva del deterioro como consecuencia de eventos que hayan ocurrido después del reconocimiento inicial.

Antigüedad de las cuentas por cobrar comerciales morosas pero no deterioradas

	2019	2018
61 - 90 días	10,163	154
91 -120 días	14,140	4,982
Más de 120 días	163,880	123,811
	<u>188,183</u>	<u>128,947</u>

Las cuentas por cobrar morosas no deterioradas son aquellas consideradas de recuperación a corto y mediano plazo según la experiencia con el manejo de los clientes. Adicionalmente, estas cuentas contienen cuentas por cobrar al Estado Panameño que totalizan B/.138,301 de las cuales se espera cobrar la totalidad.

Al determinar la recuperabilidad de una cuenta por cobrar comercial, el Grupo considera cualquier cambio en la calidad crediticia de la cuenta a partir de la fecha en que se otorgó inicialmente el crédito hasta el cierre del período sobre el que se informa. La concentración del riesgo de crédito es limitada debido a que la base de clientes es amplia e independiente.

7. Otros activos

Los otros activos se detallan a continuación:

	2019	2018
ITBMS crédito a favor	1,342,468	1,464,807
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	237,107	291,360
Adelanto a contratista	-	390,540
Anticipos de Impuestos	108,209	54,253
Otros	76,000	61,665
Total	<u>1,763,784</u>	<u>2,262,625</u>
Porción corriente	<u>1,457,963</u>	<u>1,519,059</u>
Porción no corriente	<u>305,820</u>	<u>689,313</u>

Al 30 de septiembre de 2019, el Grupo estima que el crédito a favor de ITBMS de B/.1,342,468 (2018: B/.1,464,807) serán recuperados mediante la Declaración de ITBMS producto de los alquileres.

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

8. Propiedades de inversión, neto

A continuación, el detalle de las propiedades de inversión:

	2019	2018
Activos en operación	132,150,000	116,030,000
Activos en terrenos y /o en proceso de construcción	<u>1,443,935</u>	<u>12,242,117</u>
	<u>133,593,935</u>	<u>128,272,117</u>

A continuación, el movimiento de las propiedades de inversión:

	2019	2018
Balance al inicio del año	128,272,117	151,802,581
Transferencia a activo no corriente disponible para la venta	-	(22,419,834)
Cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión	1,013,567	(4,501,220)
Mejoras y adiciones a las propiedades	<u>4,308,251</u>	<u>3,390,590</u>
	<u>133,593,935</u>	<u>128,272,117</u>

Al 30 de septiembre de 2019, el Grupo ha realizado mejoras a las propiedades por un total de B/.4,308,251 (septiembre 2018: B/.3,390,590). De los cuales se incluyen costos por intereses por valor de B/.550,038 (septiembre 2018: B/.615,378). La capitalización de intereses es realizada hasta terminar la obra, en el proyecto de Santa Fe se culminó la obra en el mes de junio de 2019.

La tasa de capitalización utilizada para determinar el importe de los costos por préstamos a capitalizar es la tasa de interés promedio ponderada aplicable al préstamo interino otorgado al Proyecto Santa Fé durante el año, en este caso 7.25% (2018: 7%).

Al 30 de septiembre de 2019, existen garantías sobre hipotecas con ciertas fincas producto de préstamos interinos y por la emisión de las Series B, C, D, E y F. 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 12 y 13).

8.1 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 un tasador independiente. Los avalúos fueron realizados por AVINCO que es valuador independiente no relacionados 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 2019.

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

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

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

	Jerarquía del valor razonable	
	2019 Nivel 3	2018 Nivel 3
Terrenos	1,443,934	1,693,934
Activos en operaciones	132,150,001	116,030,000
Activos en construcción	-	10,548,183
	<u>133,593,935</u>	<u>128,272,117</u>

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 + o - B/. 13MM.
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/.135,000 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.

9. Activos intangibles

Adquisición de subsidiarias

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 a la compra que corresponde a locales comerciales ubicado en 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.

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

Posteriormente a la compra, se realizó la segregación de ciertos activos y se clasificó como activos mantenidos para la venta, para los cuales había concertado un acuerdo de compraventa de B/.5,500,000. 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:

	2019	2018
Adquisición de Plaza La Galería	335,600	335,600
Amortización acumulada	(171,879)	(115,945)
	<u>163,721</u>	<u>219,655</u>

A continuación, el movimiento de amortización acumulada:

	2019	2018
Balance al inicio del año	(115,945)	(60,012)
Gasto de amortización	(55,934)	(55,933)
	<u>(171,879)</u>	<u>(115,945)</u>

10. Plusvalía

El 24 de noviembre de 2014, la Compañía adquirió las propiedades donde operan ocho restaurantes de la cadena de McDonalds. Como resultado de esta adquisición fue reconocida como plusvalía de B/.7,849,997. La Plusvalía no se amortiza, sino que es revisado por deterioro al menos una vez al año.

	2019	2018
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:

	2019	2018
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 7.8% (septiembre 2018: 6.90%).

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

11. Venta de subsidiaria

Al 31 de mayo de 2019, la Compañía suscribió un acuerdo de venta para disponer de Mornings Property, S.A., la cual contenía un lote de terreno con las fincas No.68334-8718; 68239-8718; y 63791-8718. La venta generó una pérdida ya que no excedió el importe en libros de los activos netos relacionados y por lo consiguiente, se reconoció una pérdida en el Estado consolidado de ganancia o pérdida. La venta se materializó ese mismo día, cuando el vendedor entregó el control de las acciones al comprador.

11.1 Análisis de activos y pasivos sobre los cuales se perdió el control

<u>Activos no corrientes</u>	
Terreno	22,419,834
<u>Pasivos no corrientes</u>	
Impuesto diferido	<u>(389,518)</u>
Activos netos vendidos	22,030,316

11.2 Pérdida por venta de subsidiaria

Contraprestación recibida	13,000,000
Activos netos vendidos	(22,030,316)
Otro resultado integral por participación de subsidiaria del año	<u>2,797,835</u>
Pérdida por venta de subsidiaria	(6,232,481)

La pérdida sobre la venta se incluye en el estado consolidado de ganancias o pérdidas para el año provenientes de operaciones discontinuadas.

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

12. Obligaciones bancarias

Las obligaciones bancarias se detallan a continuación:

	2019	2018
Préstamo interino, garantías de primera hipoteca sobre las fincas N° 460268. Tasa de interés de 6.25% más FECl. Con vencimiento en marzo de 2020.	12,569,275	9,228,793
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 6.25% más FECl con vencimiento en enero de 2031.	9,154,304	9,162,542
Préstamo comercial con vencimiento en noviembre de 2020, tasa de interés de Libor 6M+ 3%, mínimo 5.50% + FECl. Prenda sobre el 100% de las acciones emitidas y en circulación de la sociedad de Inmobiliaria Valle Claro, S.A. cuyo únicos activos son las fincas N° 102280-8705, 102281-8705, 102283-8705 y F80528899. Adicionalmente, contiene Fianza Solidaria de Inmobiliaria Tagaropulos, S.A.	7,627,601	9,239,017
Préstamo por Leasing de Paneles Solares con opción a compra con vencimiento en octubre 2021, tasa de interés de 5.25%.	145,259	209,348
Préstamo por Leasing de Paneles Solares con opción a compra con vencimiento en febrero 2021, tasa de interés de 5%.	44,945	74,785
Línea de adelanto no rotativa de B/.27,087,662 con vencimiento en junio 2019, tasa de interés de Libor 6 meses más 3.25%, mínimo 5.63% más FECl ajustable a opción del banco. Fideicomiso de Garantía que incluye terreno de Mañanitas y San Fernando, con Fianza Solidaria de Inmobiliaria Tagaropulos, S.A.	-	27,214,103
Préstamo hipotecario comercial con vencimiento en agosto 2030, tasa de interés 5.5% más FECl. Garantizado con fianza solidaria e hipoteca sobre las fincas números 307844, 307845, 307846, 307847 y 307848 ubicada en La Siesta.	-	5,856,773
Línea de crédito por B/.2,400,000 garantizado por una fianza solidaria de SQF Group, Inc., con una tasa de interés de 7.5% con un vencimiento en octubre de 2018. Fue renovado con vencimiento en abril 2019.	-	2,408,011
Préstamo de línea de crédito rotativa con vencimiento en enero 2020. Tasa de interés de 6% anual más FECl.	-	282,178
Pagaré bancario, con vencimiento en febrero 2019, tasa de interés de 6.75% mas FECl. Garantías de primera hipoteca y anticresis sobre la finca número 455631, ubicada en Coronado.	-	2,001,806
	<hr/>	<hr/>
Sub-total	29,541,384	65,677,356
Sobregiros bancarios	-	274
Total	<hr/> 29,541,384	<hr/> 65,677,630
Corriente	20,196,876	48,306,125
No corriente	9,344,508	17,371,505
Total	<hr/> 29,541,384	<hr/> 65,677,630

El movimiento de las obligaciones bancarias se detalla a continuación para propósito de conciliación con el estado consolidado de flujo de efectivo:

	2019	2018
Saldo al inicio del año	65,677,630	62,635,377
Financiamiento recibido	4,017,197	3,139,265
Pagos	(40,153,443)	(97,012)
Saldo al final del año	<hr/> 29,541,384	<hr/> 65,677,630

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

13. Bonos emitidos

Mediante Resolución SMV No.102-16 de 29 de febrero de 2016, se autorizó la emisión de bonos Corporativos de Desarrollos Comerciales, S.A., de B/.200,000,000.

Serie	Monto autorizado	Fecha de colocación	2019	2018	Tasa de interés	Vencimiento
B (Senior)	9,300,000	30-03-2016	8,486,250	9,067,500	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	13,062,500	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	11,250,000	6.75%	18-11-2026
F (Senior)	9,200,000	02-08-2019	9,200,000	-	7.25%	02-08-2029
G, H, I y J (Senior)	78,900,000		-	-	Serán determinadas por el emisor según la demanda del mercado	Podrán ser emitidas con vencimiento de cinco, siete o diez años
	<u>130,000,000</u>		<u>49,598,750</u>	<u>41,667,500</u>		
Menos: Costos de emisión B y C			(497,847)	(574,439)		
Menos: Costos de emisión Serie D y E			(203,640)	(232,170)		
Menos: Costos de emisión Serie F			(43,530)	-		
Total emisión Senior			<u>48,853,733</u>	<u>40,860,891</u>		
A (subordinado)	70,000,000		-	-		
Total	<u>200,000,000</u>		<u>48,853,733</u>	<u>40,860,891</u>		

El movimiento de los bonos se detalla a continuación para propósito de conciliación con el estado consolidado de flujo de efectivo:

	2019	2018
Saldo al inicio del año	40,860,891	40,988,268
Financiamiento recibido	9,156,104	-
Amortización de emisión	105,488	105,123
Pagos	(1,268,750)	(232,500)
Saldo al final del año	<u>48,853,733</u>	<u>40,860,891</u>

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.

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

Al 30 de septiembre de 2019, el Grupo amortizó costos de emisión por B/.105,488 (septiembre 2018: B/.105,123) como consecuencia de los costos de emisión que son amortizados en un período de 10 años.

Al 30 de septiembre de 2019, el Grupo registró los gastos financieros por las Serie B, C, D y E por B/.2,829,569 (septiembre 2018: B/.2,625,529).

A la fecha de este informe, la Compañía se encuentra en cumplimiento con los covenants requeridos por la emisión, excepto por el ratio de endeudamiento que supera el máximo establecido, por tal razón, se ha concedido una dispensa hasta el 31 de diciembre de 2019.

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.

Serie F: Un solo pago al vencimiento.

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

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 Arraján	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
Plaza Más La Siesta	307844, 307845, 307846, 307847 y 307848
McDonald's San Fernando	97767-8707

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

14. Acciones comunes

El capital autorizado de la Compañía consiste B/.10,050,000 dividido en:

- i) 72,000,000 acciones comunes Clase A con un valor nominal de 0.10 centavos cada una.
ii) 3,000,000 acciones comunes Clase B con un valor nominal de 0.10 centavos cada una.
iii) 25,500,000 acciones comunes Clase C con un valor nominal de 0.10 centavos cada una.

Al 30 de septiembre de 2019, se encontraban en circulación un total de 7,009,240 (2018: 5,656,483) de acciones comunes, en el período fiscal se han emitido 1,200,000 acciones comunes con un aporte de capital de B/.18,000,000 con el propósito de disminuir la deuda bancaria. Adicionalmente, se recibieron B/.1,641,355 correspondiente a la recompra de acciones en tesorería por accionistas preexistentes.

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

15. Capital adicional pagado

Plan de opción de acciones de los empleados

El capital adicional pagado representa las opciones que mantuvieron los ejecutivos claves sobre 117,600 acciones comunes de SQF Group, Inc. de las cuales 117,600 expiraron en diciembre del año 2017 con un precio de ejercicio de B/.10, cuyo valor razonable es de B/.5, dichas opciones no fueron ejecutadas por los ejecutivos claves.

Al 30 de septiembre de 2019, 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.

16. 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:

	2019	2018
Ingreso por alquileres	<u>10,010,199</u>	<u>10,124,745</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:

	2019	2018
Alquileres por cobrar a futuro	<u>5,782,420</u>	<u>4,700,892</u>

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

17. Gastos de personal y otros gastos

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

	2019	2018
<u>Gastos de personal</u>		
Salarios	447,550	612,433
Prestaciones laborales	171,985	178,741
Prestaciones sociales	86,220	35,011
Otros beneficios	112,213	78,964
Total	<u>817,968</u>	<u>905,149</u>
<u>Otros gastos</u>		
Impuestos de inmuebles	301,547	522,203
Honorarios profesionales	145,732	250,197
Servicio de seguridad	221,242	240,236
Reparaciones y mantenimiento	132,287	165,234
Seguros	88,063	89,043
Impuesto municipal y tasas únicas	47,869	108,277
Energía	55,806	71,376
Mercadeo	22,344	48,382
Gasto de alquiler	13,765	36,000
Misceláneos	61,326	125,124
Total	<u>1,089,981</u>	<u>1,656,072</u>

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

18. 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.

	2019	2018
Utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta (Inmobiliaria Valle Claro)	-	386,983
Impuesto a la tasa impositiva 25%	-	(96,746)
Efecto de gastos que no son deducibles	-	(11,165)
Ajustes reconocidos en el año actual con respecto a impuesto corriente de años anteriores	-	-
Impuesto sobre la renta causado (Inmobiliaria Valle Claro)	-	(107,911)
Impuesto sobre la renta diferido por revaluación de propiedades de inversión	33,488	387,206
	<u>33,488</u>	<u>279,295</u>

18.1 Impuestos sobre la renta diferido

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/.1,937,642 (septiembre 2018: B/.2,327,160).

	Revaluaciones	Plusvalía	Total
Impuesto diferido			
Al 30 de septiembre de 2017	2,714,366	1,798,085	4,512,451
Revaluaciones	(387,206)	-	(387,206)
Al 30 de septiembre de 2018	2,327,160	1,798,085	4,125,245
Revaluaciones	(33,488)	-	(33,488)
Venta de subsidiaria	(389,518)	-	(389,518)
Al 30 de septiembre de 2019	<u>1,904,154</u>	<u>1,798,085</u>	<u>3,702,239</u>

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

19. 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 libras de los activos financieros reconocidos al costo amortizado en los estados financieros consolidados, se aproxima a su valor razonable:

	2019	
	Valor en libras	Valor razonable
Pasivos financieros		
Bonos Series B y C	16,086,250	14,097,462
Bonos Series D y E	24,312,500	21,130,444
Bonos Series F	9,200,000	8,125,732
Obligaciones bancarias	29,541,384	27,983,635
Total	79,140,134	71,337,273

	2018	
	Valor en libras	Valor razonable
Pasivos financieros		
Bonos Series B y C	16,667,500	16,640,869
Bonos Series D y E	25,000,000	24,965,045
Obligaciones bancarias	65,677,630	65,654,724
Total	107,345,130	107,260,638

La Administración considera que el valor en libras 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:

- 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.

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

- 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 2019			
	<u>Total</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
Pasivos				
Bonos Senior B y C	14,097,462	-	14,097,462	-
Bonos Senior D y E	21,130,444	-	21,130,444	-
Bonos Senior F	8,125,732	-	8,125,732	-
Obligaciones bancarias	27,983,635	-	-	27,983,635
	<u>71,337,273</u>	<u>-</u>	<u>43,353,638</u>	<u>27,983,635</u>

	Jerarquía del valor razonable 30 de septiembre de 2018			
	<u>Total</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
Pasivos				
Bonos Senior B y C	16,640,869	-	16,640,869	-
Bonos Senior D y E	24,965,045	-	24,965,045	-
Obligaciones bancarias	65,654,724	-	-	65,654,724
	<u>107,260,638</u>	<u>-</u>	<u>41,605,914</u>	<u>65,654,724</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.

20. 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 pasivos y, como tal, el estado consolidado de situación financiera se compone principalmente de instrumentos financieros pasivos, por otra parte, en los rubros de activos están compuesto principalmente por propiedades de inversión evaluadas a su valor razonable.

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.

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2019 (En balboas)

a. *Riesgo de crédito* - Para mitigar el riesgo de crédito, las políticas de administración de riesgo establecen límites por deudor. Adicionalmente, La administración evalúa y aprueba 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.

Al 30 de septiembre de 2019, se habían recibido B/.1,641,355 correspondiente a la recompra de acciones en tesorería por accionistas preexistentes. Adicionalmente, La Compañía recibió un aporte de capital de B/.18,000,000 con el propósito de disminuir la deuda bancaria.

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.

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

21. 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, activos y pasivos en base a las áreas geográficas establecidas:

	30 de septiembre de 2019	
	Ingresos por alquileres	Activos
Panamá Centro		
La Siesta	755,420	11,500,000
Santa Fé	40,705	15,000,000
PH Versailles	409,472	5,100,000
Tula	2,626,044	31,000,000
Dorado	667,429	16,000,000
Tocumen	126,202	1,850,000
Versalles	184,664	2,250,000
San Fernando	358,848	5,400,000
San Miguelito	101,045	1,250,000
Plaza Los Ángeles	880,273	16,000,000
Panamá Oeste		
Arraiján	140,215	1,900,000
Costa Verde	127,188	1,400,000
Coronado	-	1,443,934
Vacamonte	122,227	1,600,000
Colón		
Calle 13	217,152	2,800,000
Chiriquí y Bocas del Toro		
Gorgona	755,728	9,750,000
David	156,773	2,100,000
Bugaba	569,794	7,250,000
Total información por segmento	8,239,179	133,593,934
Resultados y saldos corporativos	1,771,020	19,505,075
Total	10,010,199	153,099,009

SQF Group, Inc. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

	30 de septiembre de 2018	
	Ingresos por alquileres	Activos
Panamá Centro		
Parque Logístico	24,000	22,419,833
La Siesta	744,552	12,000,000
Santa Fé	-	10,548,183
Versalles	467,222	5,190,000
Tula	2,576,704	30,000,000
Dorado	682,026	15,000,000
McD Tocumen	119,659	1,975,000
McD Versalles	171,826	2,185,000
McD San Fernando	361,000	5,250,000
McD San Miguelito	108,828	1,400,000
Plaza Los Ángeles	867,455	16,000,000
Panamá Oeste		
McD Arraiján	138,137	2,150,000
McD Costa Verde	116,727	1,485,000
Coronado	-	1,693,934
McD Vacamonte	116,615	1,645,000
Colón		
Calle 13	217,099	2,500,000
Chiriquí y Bocas del Toro		
Gorgona	775,996	10,150,000
McD David	145,615	2,100,000
Bugaba	552,810	7,000,000
Total información por segmento	8,186,271	150,691,950
Resultados y saldos corporativos	1,938,474	18,046,166
Total	10,124,745	168,738,116

22. Eventos subsecuentes

El Grupo ha evaluado los eventos posteriores al 30 de septiembre de 2019, para valorar la necesidad de posible reconocimiento o revelación en los estados financieros consolidados adjuntos. Tales eventos fueron evaluados hasta el 25 de noviembre de 2019, la fecha en que estos estados financieros consolidados estaban disponibles para emitirse. Con base en esta evaluación, no hay acontecimientos posteriores que requieren revelación en los estados financieros consolidados.

23. Aprobación de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por la Administración y autorizados para su emisión el 13 de diciembre de 2019.

* * * * *

Información de consolidación sobre el estado de situación financiera
al 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

	Total	Ajustes o eliminaciones	SQF Group, Inc.	Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
Activos				
Activos corrientes:				
Efectivo y depósitos en bancos	2,889,403	-	1,316	2,888,087
Alquileres y cuentas por cobrar	6,165,772	-	-	6,165,772
Otros activos	1,457,963	-	-	1,457,963
Total de activos corrientes	10,513,138	-	1,316	10,511,822
Activos no corrientes:				
Cuentas por cobrar - relacionadas	361,556	(16,494,739)	16,494,738	361,557
Propiedades de inversión, neto	133,593,935	-	-	133,593,935
Inversiones en bonos	-	(35,000,000)	35,000,000	-
Intereses por cobrar por inversiones en bonos	-	(14,921,667)	14,921,667	-
Activos intangibles	163,721	-	-	163,721
Plusvalía	7,849,997	-	-	7,849,997
Mobiliario y equipo, neto	310,842	-	-	310,842
Inversiones en subsidiarias	-	(12,592,737)	12,592,737	-
Otros activos	305,820	-	-	305,820
Total de activos no corrientes	142,585,871	(79,009,143)	79,009,142	142,585,872
Total de activos	153,099,009	(79,009,143)	79,010,458	153,097,694
Pasivos y patrimonio				
Pasivos corrientes:				
Obligaciones bancarias	20,196,876	-	-	20,196,876
Cuentas por pagar proveedores	248,123	-	-	248,123
Anticipos de clientes	87,161	-	-	87,161
Intereses por pagar	125,338	-	-	125,338
Gastos e impuestos acumulados por pagar	538,397	-	-	538,397
Total de pasivos corrientes	21,195,895	-	-	21,195,895
Pasivos no corrientes:				
Obligaciones bancarias	9,344,508	-	-	9,344,508
Bonos subordinados	-	(35,000,000)	-	35,000,000
Bonos senior	48,853,733	-	-	48,853,733
Intereses por pagar	-	(14,921,667)	-	14,921,667
Cuentas por pagar compañías - relacionadas	535	(16,494,739)	-	16,495,274
Impuesto diferido	3,702,239	-	-	3,702,239
Otros pasivos	320,130	-	-	320,130
Prima de antigüedad	31,912	-	-	31,912
Total de pasivos no corrientes	62,253,057	(66,416,406)	-	128,669,463
Total de pasivos	83,448,952	(66,416,406)	-	149,865,358
Patrimonio:				
Acciones comunes	700,924	(140,493)	831,417	10,000
Capital adicional pagado	588,001	(12,582,737)	582,737	12,588,001
Prima de emisión de acciones	62,834,090	-	62,834,090	-
Impuesto complementario	(73,628)	-	(594)	(73,034)
Utilidades no distribuidas	5,600,670	130,493	14,762,808	(9,292,631)
Total de patrimonio	69,650,057	(12,592,737)	79,010,458	3,232,336
Total de pasivos y patrimonio	153,099,009	(79,009,143)	79,010,458	153,097,694

Véase informe de los estados financieros consolidados

RR

Información de consolidación sobre el estado de ganancias o pérdidas
por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(En balboas)

	Total	Ajustes o eliminaciones	SQF Group, Inc.	Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias
Operaciones continuas:				
Alquileres	10,010,199	-	-	10,010,199
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	1,013,567	-	-	1,013,567
Depreciación y amortización	(108,866)	-	-	(108,866)
Gastos de personal	(817,968)	-	-	(817,968)
Gastos e intereses financieros	(6,117,090)	4,375,000	(419)	(10,491,671)
Otros gastos	(1,089,981)	-	-	(1,089,981)
Otros ingresos y egresos	256,145	(4,375,000)	4,375,135	256,010
Pérdida en venta de subsidiaria	(6,268,930)	-	-	(6,268,930)
(Pérdida) ganancia antes del impuesto sobre la renta	(3,122,924)	-	4,374,716	(7,497,640)
Impuesto sobre la renta diferido	33,488	-	-	33,488
(Pérdida) ganancia neta del año	(3,089,436)	-	4,374,716	(7,464,152)

Véase informe de los estados financieros consolidados

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA
BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15)
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

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

AÑO TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2019

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



FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15)
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.

Informe de los Auditores Independientes y
Estados Financieros al 30 de septiembre de 2019

Contenido

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





INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores
FIDEICOMISO DE GARANTÍA
BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15)
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.
Panamá, República de Panamá

Opinión

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15) Desarrollos Comerciales, S.A., que comprenden el estado de situación financiera al 30 de septiembre de 2019, y el estado de resultados, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas de los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso de Garantía BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15) Desarrollos Comerciales, S.A., y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

Bases de la Opinión

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

Asuntos claves de la auditoría

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

R

Otra Información

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

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

Énfasis en el asunto

Base contable

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15) Desarrollos Comerciales, S.A., fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros

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

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

Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros

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

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

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

Nosotros también:

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

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

Achuro, Navas & Asociados

24 de diciembre de 2019
Panamá, República de Panamá

FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15)
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.

Estado de Situación Financiera
30 de septiembre de 2019
(Cifras en balboas)

	<u>Notas</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Activos			
Depósitos en banco	4	<u>1,775,943</u>	<u>1,205,689</u>
Total de activos		<u><u>1,775,943</u></u>	<u><u>1,205,689</u></u>
Patrimonio			
Aportes del Fideicomitente		1,838,449	1,258,568
Déficit acumulado		<u>(62,506)</u>	<u>(52,879)</u>
Total de patrimonio		<u><u>1,775,943</u></u>	<u><u>1,205,689</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15)
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.

Estado de Resultados
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(Cifras en balboas)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Ingresos:		
Intereses ganados	5,433	4,329
Total de ingresos	5,433	4,329
Gastos:		
Administración o manejo	(12,840)	(10,700)
Cargos bancarios	(80)	(54)
Honorarios profesionales	(2,140)	(2,296)
Total de gastos	(15,060)	(13,050)
Pérdida neta	(9,627)	(8,721)

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

R

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15)
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Estado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(Cifras en balboas)

	Aportes del Fideicomitente	Déficit acumulado	Total de patrimonio
Saldo al 30 de septiembre de 2017	1,327,164	(44,158)	1,283,006
Aportes al patrimonio	5,630,670	-	5,630,670
Retiros al patrimonio	(5,699,266)	-	(5,699,266)
Pérdida neta	-	(8,721)	(8,721)
Saldo al 30 de septiembre de 2018	1,258,568	(52,879)	1,205,689
Aportes al patrimonio	15,415,188	-	15,415,188
Retiros al patrimonio	(14,835,307)	-	(14,835,307)
Pérdida neta	-	(9,627)	(9,627)
Saldo al 30 de septiembre de 2019	1,838,449	(62,506)	1,775,943

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15)
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Estado de Flujos de Efectivo
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(Cifras en balboas)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Pérdida neta	(9,627)	(8,721)
Ajustes para conciliar la pérdida neta con el efectivo de las actividades de operación:		
Intereses ganados	(5,433)	(4,329)
Efectivo generado de operaciones:		
Intereses cobrados	<u>5,433</u>	<u>4,329</u>
Flujos de efectivo de actividades de operación	(9,627)	(8,721)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Aportes (retiros) de patrimonio fideicomitado, neto	<u>579,881</u>	<u>(68,596)</u>
Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento	<u>579,881</u>	<u>(68,596)</u>
Aumento (disminución) neta de efectivo	570,254	(77,317)
Efectivo al inicio del año	<u>1,205,689</u>	<u>1,283,006</u>
Efectivo al final del año	<u><u>1,775,943</u></u>	<u><u>1,205,689</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15)
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(Cifras en balboas)

1. Información general

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

Desarrollos Comerciales, S.A., (en adelante, el "Fideicomitente") y BG Trust, Inc., como Fiduciario, constituyeron el Fideicomiso de Garantía BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15), mediante Escritura Pública No.4,699 del 15 de abril de 2016 de la Notaría Octava del Circuito de Panamá inscrita en el Registro Público bajo el folio real No.30123705 de la sección de Fideicomisos y sus posteriores modificaciones, con la finalidad de garantizar y facilitar, en definitiva, el pago total de las sumas adeudadas o que se lleguen a adeudar por virtud de los Bonos de las Series Senior que se describen más adelante, incluyendo pero sin limitarse a, el capital, intereses, intereses moratorios, comisiones, primas de seguro, así como los costos y gastos judiciales que se produzcan derivados del manejo del Fideicomiso.

Mediante Resolución SMV No.102-16 del 29 de febrero de 2016, y modificada mediante Resolución SMV No.208-18 de mayo de 2018 emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, se autoriza a Desarrollos Comerciales, S.A., a ofrecer Bonos Corporativos por un valor de hasta B/.200,000,000, emitidos hasta diez (10) Series:

- La Serie A (Subordinada) no garantizada por (B/.70,000,000).
- La Serie B (Senior) por hasta (B/.9,300,000).
- La Serie C (Senior) por hasta (B/.7,600,000).
- Las Series D, E, F, G, H, I y J (Senior) que en conjunto serán de hasta (B/.113,100,000).

Los Beneficiarios del presente Fideicomiso son los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Senior emitidos por Desarrollos Comerciales, S.A.

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

- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario, sobre las fincas de propiedad del Fideicomitente (ver Nota No.5), y cuyo valor de mercado, según avalúo por un evaluador aceptable al Fiduciario deberá cubrir al menos un ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo insoluto a capital de las Series Senior de los Bonos emitidos y en circulación.
- 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.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15)
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(Cifras en balboas)

- Cesión irrevocable e incondicional de la totalidad de los cánones de arrendamiento provenientes de los contratos de arrendamiento que provienen de las fincas del Fideicomitente, los cuales serán depositados en la Cuenta de Concentración.
- Los fondos que sean depositados en la Cuenta de Concentración y en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda.
- Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que el Fideicomitente u otras compañías relacionadas a este aporten al Fideicomiso, en términos aceptables al Fiduciario.

El total de Patrimonio y Derechos Hipotecarios del Fideicomiso asciende a la suma de B/.52,875,943 (2018: B/.43,105,689) de los cuales la suma de B/.1,775,943 (2018: B/.1,205,689) se encuentra registrada en los activos del Fideicomiso y la suma de B/.51,100,000 (2018: B/.41,900,000) están conformados por los derechos hipotecarios a favor del Fiduciario detallados en la Nota No.5.

El Patrimonio del Fideicomiso cubre la Serie Senior de la Emisión de los Bonos.

Al 30 de septiembre de 2019, la Cobertura de Garantía representa el 159.86% la cual resulta de dividir el valor del mercado de los bienes inmuebles hipotecados entre el saldo insoluto a capital de los Bonos Series Senior emitidos y en circulación.

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

2. Bases para la preparación de los estados financieros

2.1. Base de medición

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15) Desarrollos Comerciales, S.A., al 30 de septiembre de 2019, fueron preparados sobre la base de costo o costo amortizado.

2.2. Moneda funcional y de presentación

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

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15)
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(Cifras en balboas)

3. Resumen de las principales políticas contables

3.1. Clasificación corriente

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

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

3.2. Estimaciones y juicios realizados

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

Al 30 de septiembre de 2019, el Fideicomiso no ha requerido estimaciones contables significativas.

3.3. Instrumentos financieros

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

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

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15)
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(Cifras en balboas)

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

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

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

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

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

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

El Fideicomiso da de baja a los activos financieros cuando:

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

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15)
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(Cifras en balboas)

3.4. Derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles

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

3.5. Ingresos

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

3.6. Gastos

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

4. Depósitos en banco

Al 30 de septiembre de 2019, los depósitos en banco se componen de lo siguiente:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Cuenta de Concentración	528,789	240,018
Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda	<u>1,247,154</u>	<u>965,671</u>
	<u>1,775,943</u>	<u>1,205,689</u>

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

Cuenta de Concentración: En esta cuenta se depositan todos los ingresos y demás sumas derivadas de los contratos de arrendamiento cedidos al Fideicomiso, así como los fondos producto de la emisión de las Series Senior.

Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda: En esta cuenta se depositará y mantendrá en todo momento fondos suficientes para cubrir tres (3) meses de pagos de capital e intereses de las Series Senior de los Bonos. Los fondos depositados en esta cuenta podrán ser utilizados en el evento que no existan fondos suficientes en la cuenta de concentración para cubrir el pago de capital e intereses de los Bonos de las Series Senior.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15)
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(Cifras en balboas)

5. Derechos hipotecarios

Los derechos hipotecarios y anticréticos corresponden a la primera hipoteca constituida a favor del Fiduciario BG Trust, Inc., sobre bienes inmuebles propiedad de Desarrollos Comerciales, S.A. con la finalidad de garantizar el pago total de las sumas adeudadas a los Tenedores registrados de los Bonos de las Series Senior. Mediante la Escritura Pública No.12,355 del 14 de agosto de 2019 se aumenta la primera hipoteca y anticresis de B/.41,900,000 a B/.51,100,000.

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado de B/.79,290,000 (2018: B/.70,655,000) según informes de evaluador Avinco de fechas entre agosto y septiembre 2019 y del evaluador Panamericana de Avalúos, S.A. de fechas septiembre 2017 y octubre 2018, (2018: del evaluador Panamericana de Avalúos, S.A. de fechas entre junio y julio de 2016 y septiembre de 2017).

Los derechos hipotecarios están contabilizados y revelados como cuentas de orden fuera del estado de situación financiera.

Al 30 de septiembre de 2019, los derechos hipotecarios se componen de lo siguiente:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Bienes inmuebles	<u>51,100,000</u>	<u>41,900,000</u>

6. Impuesto sobre la renta

El Decreto Ejecutivo No.170 del 27 de octubre de 1993, establece en el artículo 81 que se consideran contribuyentes los Fideicomisos constituidos conforme a la Ley que generan rentas gravables. Los Fideicomisos constituidos de acuerdo con la Ley No.1 del 5 de enero de 1984, se considera contribuyente al Fiduciario, quien determinará el impuesto de acuerdo con las reglas generales aplicables a las personas jurídicas y naturales según sea su naturaleza.

De acuerdo a la legislación fiscal vigente, la renta proveniente de los intereses ganados sobre depósitos en bancos locales, están exentos del pago del impuesto sobre la renta.

Al 30 de septiembre de 2019 el Fideicomiso no generó renta gravable.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. FID (0115-GTIA-15)
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2019
(Cifras en balboas)

7. Marco regulatorio

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

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

8. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros por el año terminado el 30 de septiembre de 2019, fueron aprobados por la administración del Fiduciario para su emisión en la fecha 24 de diciembre de 2019.

INFORME DE
CALIFICACIÓNSesión de Comité:
23 de diciembre de 2019

Actualización

CALIFICACIÓN*

Desarrollos Comerciales, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos subordinados	BBB-.pa
Bonos Subordinados	BBB-.pa

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos solo comparables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

Ana Lorena Carrizo
VP – Senior Analyst / Manager
ana.carrizo@moodys.com

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Roberto Vallejo
Associate Analyst
roberto.vallejo@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá 0507 274 3790

Desarrollos Comerciales, S.A.

Resumen

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (en adelante Moody's Local PA) ratifica la categoría BBB-.pa a las Series Senior B, C, D, E y F, así como la calificación BB-.pa asignada a la Serie Subordinada A, todas contempladas dentro de la Emisión Pública de Bonos Corporativos de Desarrollos Comerciales, S.A. (en adelante, DC o el Emisor), de hasta US\$200.0 millones. Asimismo, el Comité de Calificación decidió asignar la calificación BBB-.pa a las Series Senior G y H, también contempladas en el Programa de Bonos Corporativos de Desarrollos Comerciales.

Las calificaciones asignadas a las Series Senior se sostienen en el respaldo que brindan las estructuras de las emisiones, las mismas que contemplan la cesión de bienes inmuebles custodiados por Fideicomisos de Garantía, así como la cesión de los flujos provenientes de los cánones de arrendamiento que reciben de los locatarios de las propiedades cedidas, los cuales son administrados por los Fideicomisos para el pago del Servicio de Deuda. Adicionalmente, las distintas Series Garantizadas de Bonos Corporativos cuentan con la cesión de las pólizas de seguro sobre las fincas hipotecadas, así como la existencia de una Cuenta de Reserva que debe ser capaz de cubrir el Servicio de Deuda de los siguientes tres meses de pago. Las calificaciones también consideran favorable la vigencia y duración de los contratos cedidos como garantía, cuyos vencimientos exceden al de las Series Senior en circulación. Es relevante señalar que los cánones cedidos son de componente 100% fijo, con excepción de aquellos cedidos por Arcos Dorados (Mc Donald's), en los cuales el componente fijo igual es elevado, al situarse en línea del 92%. Lo anterior proporciona una favorable predictibilidad de flujos, respaldando las obligaciones senior en circulación.

Sin perjuicio de lo anteriormente descrito, a la fecha limita poder otorgar una mayor calificación a las Series Senior, los ajustados indicadores financieros que muestra el Emisor. Cabe indicar igualmente que la ajustada situación financiera de DC se encuentra parcialmente sostenida por la tenencia de deuda subordinada. En este sentido, si bien el accionista es tenedor del 100% de los Bonos Subordinados emitidos, la misma computa contablemente como un pasivo. Adicionalmente, esta deuda considera el pago de intereses a una tasa de 12% anual, los cuales afectan la utilidad de la Compañía por el reconocimiento del gasto y -al no haber sido pagados oportunamente- también incrementan el pasivo por el registro del saldo de intereses por pagar. Por otro lado, resulta importante señalar que la Emisión de los Bonos Corporativos Senior incluye un resguardo de endeudamiento que debe cumplir el Emisor, el mismo que, si bien depura el efecto de los Bonos Subordinados, viene incumplándose a la fecha de análisis, conllevando a que el Emisor deba solicitar dispensas. También se consideran los bajos indicadores de cobertura del Servicio de Deuda que ha registrado DC en los periodos evaluados, habiendo cumplido con el pago de sus obligaciones mediante la emisión de nueva deuda senior o el aporte de los accionistas a través de la colocación de Bonos Subordinados o la toma de préstamos contabilizados como Cuentas por Pagar a Relacionadas. Cabe indicar que DC ha cumplido en todo momento con el pago del Servicios de Deuda de los Bonos Senior al encontrarse estas respaldadas por los flujos cedidos al Fideicomiso. Otro de los elementos que actúan como limitante a la calificación consiste en que, de acuerdo a las proyecciones recibidas, el Emisor requerirá emitir nuevas series para refinanciar sus obligaciones. Por su lado, la calificación asignada a la Serie A de Bonos Subordinados recoge el factor de no contar con las garantías y resguardos antes descritos -cuenta con fianza solidaria del accionista- su grado de subordinación y el no haberse registrado pagos de intereses a la fecha de análisis.

Moody's Local continuará monitoreando de la evolución de los principales indicadores financieros y proyecciones del Emisor, así como del cumplimiento de los resguardos financieros mantenidos, de tal manera que la categoría asignada se mantenga acorde con el nivel de riesgo del instrumento calificado.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Disminución continua de la Palanca Financiera y la Palanca Contable del Emisor.
- » Mejora en la generación de flujos del Emisor que le permita cubrir la totalidad de sus obligaciones financieras.
- » Fortalecimiento de las políticas de Gobierno Corporativo mediante la implementación de una política formal de distribución de dividendos o el nombramiento de un Director Independiente.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Disminución relevante en los flujos generados por el Emisor, pudiendo llevar al incumplimiento de los resguardos de cobertura de servicio de deuda.
- » Incumplimiento de los resguardos financieros y compromisos contractuales establecidos en el Prospecto.
- » Modificación de los términos y condiciones pactados que terminen afectando el grupo de mejoradores de la estructura (respaldo de garantías y resguardos financieros).
- » Subordinación de los instrumentos calificados ante una posible emisión de valores con mejores condiciones.
- » Pérdida de valor de mercado de las propiedades cedidas al Fideicomiso que afecten la cobertura del saldo de los Bonos Corporativos Senior.
- » Desviación de las proyecciones remitidas.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna

Indicadores Clave

Tabla 1
DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.

	Sep-19	Sep-18	Sep-17	Sep-16
Activos (US\$/Miles)	153,098	168,734	168,264	170,512
Ingresos (US\$/Miles)	10,010	10,125	9,464	5,963
EBITDA (US\$/Miles)	8,102	6,175	4,162	2,049
Deuda Financiera / EBITDA	14.00x	22.92x	33.31x	73.57x
EBITDA / Gastos Financieros	0.77x	0.59x	0.40x	0.30x
FCO + Gastos Financieros / PC. Deuda LP + Int. Pagados (LTM)	0.43x	0.21x	0.19x	0.02x

Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody's Local PA

Tabla 2
BG TRUST, INC

	Sep-19 LTM	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (US\$ Miles)	10,368	9,057	7,889	6,731
Utilidad Neta (US\$ Miles)	1,372	1,231	1,148	997
ROAA	14.18%	14.53%	15.70%	15.92%
ROAE	14.92%	14.61%	15.77%	15.97%

Fuente: BVPA / Elaboración: Moody's Local PA

Tabla 3
RESGUARDOS DE LA EMISIÓN*

	Límite	Sep-19	Sep-18	Sep-17
Flujos / Servicio de Deuda	>1.15x	1.23x	1.64x	1.70x
Flujos / Servicio de Deuda Proyectada	>1.15x	1.19x	1.20x	1.66x
Endeudamiento**	<2.50x	3.00x	3.62x	2.85x
Fincas Hipotecadas / Bonos en Circulación	>125%	159.86%	169.6%	169.8%

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

** El Emisor cuenta con la dispensa correspondiente para el ratio de Endeudamiento hasta diciembre de 2019.

Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody's Local PA

Generalidades

Descripción de la Estructura

El Emisor mantiene inscrito un Programa de Bonos Corporativos no rotativos hasta por US\$200.0 millones, el cual le permite colocar Bonos Senior hasta por US\$130.0 millones y Bonos Subordinados hasta por US\$70.0 millones. El Programa de Bonos tiene un periodo de disponibilidad para emitir las distintas series hasta el 31 de diciembre de 2019. Como condición precedente a las emisiones de Series Senior, DC deberá contar con contratos de arrendamiento firmados donde la cobertura mínima para los próximos cinco años deberá ser mayor a 1.15 veces (en el Anexo II del presente informe se señalan las características de los instrumentos en circulación del Emisor calificados por Moody's Local). En la estructura de los Bonos Corporativos Senior, el Emisor cede la totalidad de los flujos provenientes de los contratos de arrendamiento (en adelante, los Cánones de Arrendamiento) al Fideicomiso administrado por BG Trust Inc. (Subsidiaria de Banco General). Mayor detalle sobre la estructura se detalla en el Anexo III.

Los Fideicomisos de Garantía de las Series Senior emitidas por DC poseen las siguientes garantías y bienes, que a su vez han sido cedidos por los Fideicomitentes Garantes correspondientes: i) Primera hipoteca y anticresis sobre aquellas fincas de propiedad del Emisor, las cuales deberán cubrir en todo momento por lo menos 125% del saldo insoluto de capital de las Series Senior de los Bonos; ii) cesión irrevocable e incondicional de los flujos provenientes de los Contratos de Arrendamiento, los mismos que han sido cedidos en su totalidad a favor del Fiduciario, a través de un contrato de cesión de cánones de arrendamiento; iii) el saldo depositado en las Cuentas de Concentración y Cuentas de Reservas del Fideicomiso y iv) la cesión irrevocable e incondicional de las pólizas de seguro sobre las mejoras que existan o se incorporen a futuro sobre las fincas hipotecadas al Fideicomiso, las cuales deberán cubrir en todo momento un mínimo del 80% del valor de las mejoras. Sobre la Serie A (Subordinada), la misma cuenta con la fianza de SQF, la cual fue incorporada en febrero de 2018 mediante una enmienda realizada a los términos y condiciones del Programa de Bonos.

Entidades Participantes

El Emisor – Desarrollos Comerciales, S.A.

Desarrollos Comerciales, S.A. es una sociedad anónima organizada bajo las leyes de la República de Panamá, inscrita en el Registro Público en el mes de junio de 2013. El negocio de DC consiste en la compra y/o construcción y desarrollo de proyectos comerciales ubicados en la República de Panamá, para posteriormente alquilar dichos espacios a terceros. El detalle de las propiedades de DC se señala en el Anexo IV. Las acciones de Desarrollos Comerciales son 100% propiedad de SQF Group, Inc. (en adelante SQF), cuyos accionistas cuentan con amplia trayectoria en el sector comercial e inmobiliario. Cabe indicar que el Grupo Tagarópulos, principal accionista de SQF, ha registrado cierta recomposición en sus propiedades en los últimos ejercicios. Al respecto, realizaron el cierre organizado de una de las principales empresas que mantenía el Grupo (no venía siendo rentable) y vendieron favorablemente una importante porción de sus activos en una empresa.

Los Fiduciarios – BG Trust, Inc

La estructura de los Bonos Corporativos Senior de DC involucra como Fiduciaria a BG Trust, Inc., subsidiaria de Banco General, S.A. En su calidad de Fiduciario, se encarga de gestionar los bienes cedidos por el Emisor, además de ejercer el debido monitoreo acerca del valor de estos, a fin de validar el cumplimiento de las cláusulas pertinentes.

Desarrollos Recientes

Como hecho relevante a la fecha de análisis, DC procedió a realizar la venta del terreno de Parque Logístico (Mornings Property) el 31 de mayo de 2019 por US\$13.0 millones. Si bien los fondos se utilizaron para reducir deuda financiera, el valor de la venta conllevó al registro de una pérdida de US\$6.3 millones, lo cual aumentó la presión contra el patrimonio, el cual se encontraba en terreno negativo. No obstante, se logró revertir lo anterior mediante la capitalización de las Cuentas por Pagar a SQF Group, Inc por US\$12.0 millones, acordada en Junta General de Accionistas de fecha 20 de junio de 2019. Posteriormente, con fecha 2 de agosto de 2019 se procedió a emitir la Serie F por US\$9.2 millones, destinando los recursos para pagar los financiamientos bancarios de la Siesta (incorporando el inmueble al Fideicomiso de Garantías), amortizar una línea de crédito previamente garantizada por la propiedad de Mornings Property y la propiedad San Fernando (también incorporado al Fideicomiso de Garantías) y amortizar el financiamiento garantizado por la propiedad

de Valle Claro. Como hecho relevante posterior al corte de análisis, el 16 de diciembre de 2019, con la dispensa correspondiente, se procedió a realizar el pago de intereses de los bonos subordinados por US\$14.9 millones y luego se recibió la capitalización de SQF por el mismo monto, favoreciendo el patrimonio de DC. Adicionalmente, cabe señalar que el Emisor se encuentra próximo a colocar dos nuevas series senior (G y H) por un total de US\$51.0 millones, el cual será utilizado para refinanciar deuda; cancelando tres préstamos bancarios y redimiendo anticipadamente las series B y D del Programa. Al cancelar las obligaciones bancarias se estarían liberando las garantías de tres nuevas propiedades que ingresarían al Fideicomiso para respaldar la estructura (Santa Fé, Los Ángeles y la Galería). Para mayor detalle de las series a ser emitidas referirse al Anexo II.

Análisis financiero de Desarrollos Comerciales, S.A.

Para el análisis financiero del Emisor, se tomaron las cifras de Desarrollos Comerciales S.A. y Subsidiarias, debido a que, conforme se emitan las Series Senior Adicionales, los activos serán traspasados al Emisor y los inmuebles incorporados al Fideicomiso de Garantías.

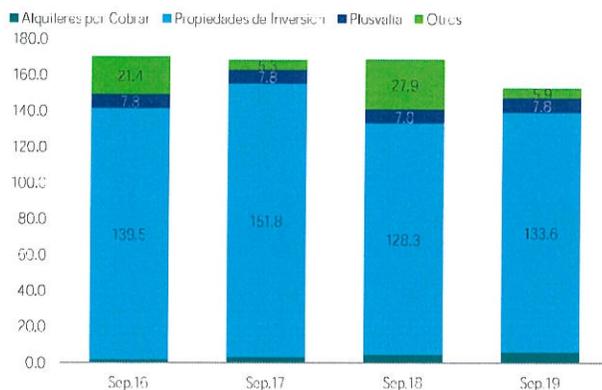
Activos y Liquidez

RETROCESO EN LOS ACTIVOS POR LA VENTA DE MORNINGS PROPERTY

Al 30 de septiembre de 2019, los activos de DC se situaron en US\$153.1 millones, retrocediendo en 9.27% respecto a lo registrado al cierre fiscal del 2018 a razón de la venta del terreno de Parque Logístico, el mismo que se contabilizaba como activo mantenido para la venta. Lo anterior fue parcialmente mitigado por el incremento en el valor de las propiedades de inversión (+US\$5.3 millones), siendo este el principal activo de DC, rubro que representa el 87.26% de los activos totales. Dicho ajuste permite estimar el respaldo de las garantías asociadas a los Fideicomisos de cada Emisión. A la fecha de análisis, DC cuenta con 18 propiedades de inversión, de las cuales 16 corresponden a centros comerciales y locales estabilizados, uno a un proyecto en estabilización y un proyecto por desarrollar. Cabe señalar que todas las propiedades que posee el Emisor son registradas inicialmente a su costo de adquisición o de construcción, para luego ser ajustadas a valor de mercado actual.

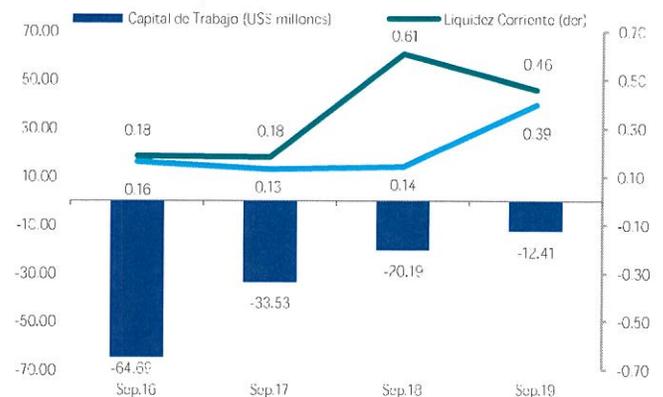
Dada la naturaleza del negocio de DC, los indicadores de liquidez corriente que presenta la Empresa son ajustados y suelen registrar capital de trabajo negativo, toda vez que su principal activo productivo lo conforman las propiedades de inversión, por lo que su capacidad de afrontar sus obligaciones a corto plazo es medida a partir de los flujos operativos provenientes del alquiler de las mismas. En el caso del Emisor, las obligaciones a corto plazo son utilizadas para la adquisición de terrenos y desarrollo de plazas comerciales a largo plazo.

Gráfico 1
Evolución de la Estructura de Activos – US\$ millones



Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 2
Indicadores de Liquidez



Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody's Local PA

Estructura Financiera y Solvencia

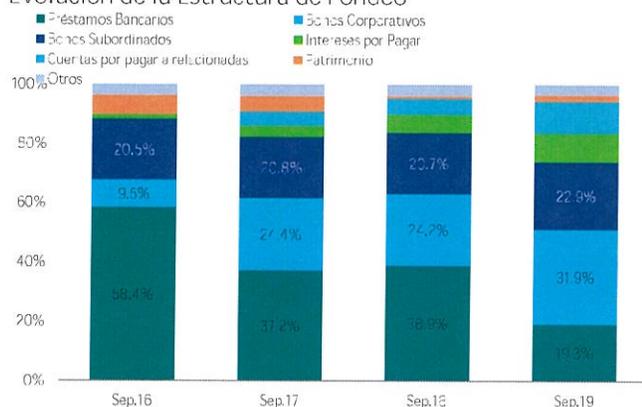
MEJORA EN INDICADORES DE APALANCAMIENTO, AUNQUE ESTOS SE MANTIENEN TODAVÍA ELEVADOS

Al 30 de septiembre de 2019, los pasivos de DC totalizaron US\$149.9 millones, retrocediendo en 10.38% respecto al 2018 debido principalmente a la amortización de obligaciones financieras con los fondos de la venta de Mornings Property, así como por la capitalización de cuentas por pagar que DC mantenía con su accionista, lo cual fue parcialmente mitigado por un incremento en las cuentas por pagar a relacionadas. A la fecha de análisis, la deuda financiera total asciende a US\$113.4 millones, nivel que retrocede en US\$28.1 millones respecto a septiembre de 2018 como consecuencia de los fondos de la venta señalada, así como por un aporte de los accionistas (contabilizado como cuenta por pagar a relacionadas). De acuerdo a lo indicado por el Emisor, se contempla la emisión de Bonos Subordinados (dentro de la Serie A) para descontar el saldo de cuentas por pagar a relacionadas (US\$16.5 millones, luego de la

capitalización de US\$12.0 millones el 20 de junio del 2019). Producto de la amortización de sus obligaciones y la capitalización señalada, el Emisor logró mejorar su palanca contable (pasivo / patrimonio), aunque esta se sitúa aún en niveles elevados tal como se detalla en el Gráfico 4. Cabe señalar que se esperaría que producto de la capitalización del 16 de diciembre por US\$14.9 millones, se debería registrar una nueva mejora con cifras al 31 de diciembre de 2019. De realizar un ajuste a dicho indicador -excluyendo los Bonos Subordinados y las cuentas por pagar a relacionadas del pasivo (en los estados financieros del Emisor se señala que estas cuentas se "capitalizarían" mediante la emisión de Bonos Subordinados) - la Palanca Contable Ajustada se situaría en 1.20 veces al 30 de septiembre 2019. Por su lado, la Palanca Financiera (deuda financiera total / EBITDA) de DC continúa con la tendencia a la baja, aunque también permanece en niveles elevados. De realizar un ajuste en la Palanca Financiera (excluyendo los Bonos Subordinados), la misma se situaría igualmente en niveles elevados (9.68 veces).

Gráfico 3

Evolución de la Estructura de Fondo



Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 4

Indicadores de Apalancamiento



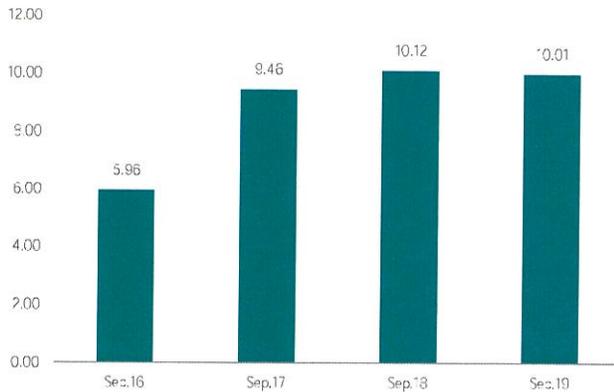
Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody's Local PA

Rentabilidad y Eficiencia

ELAVADA CARGA FINANCIERA Y PERDIDA EN LA VENTA DE PROPIEDAD PERJUDICA LOS RESULTADOS DE LA COMPAÑÍA

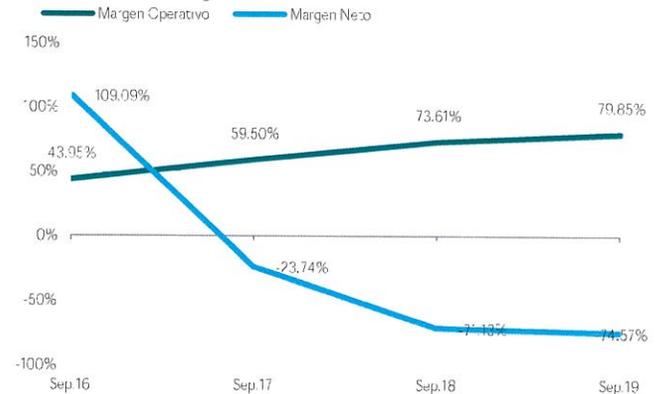
Al cierre del 2019, los ingresos de DC ascendieron a US\$10.1 millones, sin registrar mayor variación respecto a lo obtenido al cierre fiscal del 2018. Al cierre fiscal 30 de septiembre de 2018, aproximadamente el 80% de los alquileres recibidos por DC se encontraban cedidos al fideicomiso como respaldo a las Series Senior. Resulta relevante indicar que los ingresos por alquileres que ostenta el Emisor tienen un alto componente fijo, el cual asciende al 100% en las plazas comerciales y se sitúa por encima del 92% en los locales arrendados por Arcos Dorados (Mc Donalds); adicionalmente, los contratos de arrendamiento de DC son en su mayoría de larga duración, confiriendo una favorable predictibilidad de flujos a DC. A pesar de exhibir estabilidad en los flujos de ingresos y mayores eficiencias que han ido impulsando el margen operativo de la Compañía, la elevada carga financiera ha revertido la ganancia desde el ejercicio 2017, resultando en continuas pérdidas netas que han perjudicado el patrimonio de DC. Resulta relevante indicar que en los periodos analizados previos al 2017, de no considerar el efecto favorable por el cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión, se habría registrado también pérdida neta. Cabe indicar que los intereses de la deuda subordinada, si bien no representan una salida de efectivo, representan un gasto anual de US\$4.2 millones, elevando la carga financiera. Al 30 de septiembre de 2019, a razón de los efectos señalados previamente, DC registró una pérdida neta de US\$7.5 millones (pérdida de US\$7.2 millones a septiembre de 2018). Al respecto, el incremento en la pérdida se explicaría por el impacto de la venta de Mornings Property por debajo de su valor comercial, teniendo un impacto de US\$6.3 millones sobre los resultados.

Gráfico 5
Evolución de los Ingresos (US\$ Millones)



Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 6
Evolución de Márgenes



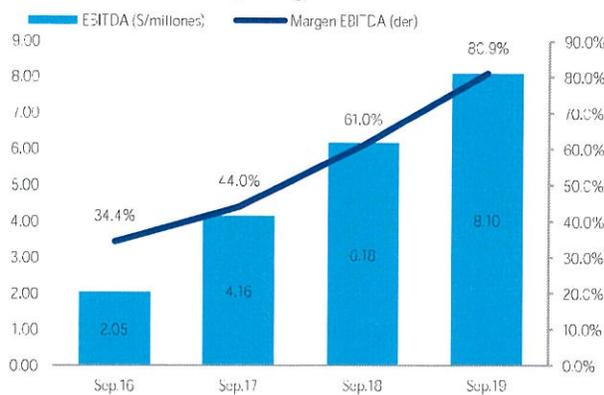
Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody's Local PA

Generación y Capacidad de Pago

EL EMISOR SIGUE REQUIRIENDO RECURRIR A REFINANCIAMIENTOS PARA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES BANCARIAS

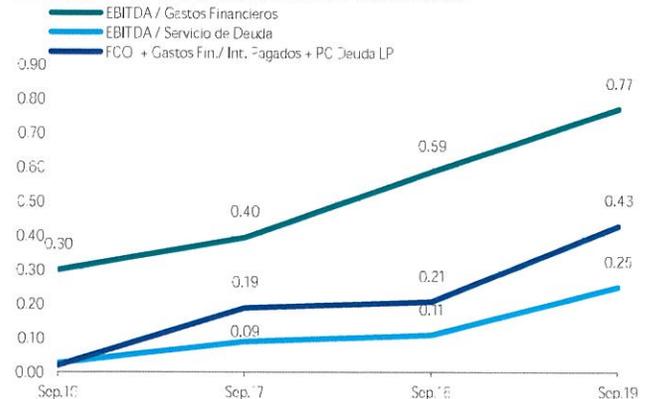
Al analizar la generación de DC, el EBITDA anualizado registra un aumento interanual de 31.21% al 30 de septiembre de 2019 en línea con la estabilidad de los ingresos y las eficiencias logradas, por lo que se espera que su tendencia se mantenga en los siguientes ejercicios con el aumento anual de los cánones de arrendamiento y la entrada en operación y estabilización de Santa Fé. Al analizar el Flujo de Caja Operativo anualizado, el mismo se sitúa en US\$0.9 millones al 30 de septiembre de 2019, por encima de los US\$0.2 millones registrados al cierre fiscal 2018. La mejora del EBITDA y el FCO, así como la recomposición de las obligaciones con la emisión de la Serie F y el aporte de capital propiciaron mejoras en las coberturas de gastos financieros y Servicio de Deuda. Resulta relevante indicar que, para el cálculo de la cobertura con FCO, sólo se consideran los intereses efectivamente pagados, excluyendo los intereses asociados a la deuda subordinada. En el gráfico siguiente se exhibe como la generación del Emisor es insuficiente para cubrir sus gastos financieros y obligaciones de deuda, señalando adicionalmente que la porción corriente de deuda de largo plazo utilizada para el cálculo considera los préstamos de corto plazo no rotativos y créditos interinos, los cuales han requerido de emisión de nueva deuda y aportes de capital para poder ser cancelados. En línea con lo anterior, DC mantiene como uno de sus principales retos el poder hacer frente a sus compromisos de corto plazo, dado que tiene la obligación de pagar interés y amortizar capital de las Series Senior de forma trimestral. Para garantizar estos pagos, los resguardos financieros que debe cumplir son el de mantener una Cobertura de Servicio de Deuda y una Cobertura de Servicio de Deuda proyectada superior a 1.15 veces, los mismos que al 30 de septiembre de 2019 cumple, tal como se señaló en la Tabla 3.

Gráfico 7
Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 8
Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody's Local PA



DESARROLLOS COMERCIALES, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-19	Sep-18	Sep-17	Sep-16
TOTAL ACTIVO	153,098	168,734	168,264	170,512
Efectivo y Depósitos en Bancos	1,112	865	418	411
Depósitos en Fideicomiso	1,776	1,206	1,283	394
Alquileres por Cobrar	5,782	4,701	3,312	1,746
Activos mantenidos para la venta	-	22,420	-	-
Activo Corriente	10,512	31,091	7,371	14,512
Propiedades de Inversión	133,594	128,272	151,803	139,530
Plusvalía	7,850	7,850	7,850	7,850
Activo No Corriente	142,586	137,643	160,893	156,000
TOTAL PASIVO	149,865	167,230	159,516	159,018
Préstamos Bancarios	20,197	48,306	38,833	77,413
Porción Corriente de Bonos Corporativos	1,729	1,269	233	-
Pasivo Corriente	22,925	51,280	40,898	79,205
Préstamos Bancarios	9,345	17,372	23,803	22,152
Bonos Corporativos	47,125	39,592	40,756	16,173
Bonos Subordinados	35,000	35,000	35,000	35,000
Cuentas por pagar a Relacionadas	16,495	8,851	8,024	2
Intereses por pagar Bonos Subordinados	14,922	10,547	6,347	2,296
Pasivo No Corriente	126,941	115,950	118,619	79,813
TOTAL PATRIMONIO NETO	3,232	1,504	8,748	11,494
Capital Social	10	10	10	10
Capital Adicional	12,588	588	588	525
Resultados Acumulados	(9,293)	969	8,193	10,991

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-19	Sep-18	Sep-17	Sep-16
Ingresos	10,010	10,125	9,464	5,963
Costos Operativos	0	0	0	0
Resultado Bruto	10,010	10,125	9,464	5,963
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	(2,017)	(2,672)	(3,833)	(3,342)
Utilidad Operativa	7,993	7,453	5,631	2,621
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	1,014	(4,501)	3,359	13,411
Otros gastos, neto	(6,013)	68	5	(939)
Gastos Financieros	(10,492)	(10,501)	(10,512)	(6,822)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	(7,498)	(7,481)	(1,518)	8,270
Impuesto a la Renta, Neto	(33)	(279)	729	(1,766)
Utilidad Neta	(7,464)	(7,202)	(2,247)	6,505

DESARROLLOS COMERCIALES, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-19	Sep-18	Sep-17	Sep-16
SOLVENCIA				
Pasivo / Patrimonio	46.36x	111.22x	18.24x	13.84x
Deuda Financiera / Pasivo	0.76x	0.85x	0.87x	0.95x
Deuda Financiera / Patrimonio	35.08x	94.13x	15.85x	13.11x
Pasivo / Activo	0.98x	0.99x	0.95x	0.93x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.15x	0.31x	0.26x	0.50x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.85x	0.69x	0.74x	0.50x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	14.00x	22.92x	33.31x	73.57x
Deuda Financiera + Relacionadas / EBITDA (*)	16.03x	24.35x	35.24x	73.57x
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0.46x	0.61x	0.18x	0.18x
Prueba Ácida ¹	0.39x	0.14x	0.13x	0.16x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.13x	0.04x	0.04x	0.14x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	(12,413)	(20,190)	(33,527)	(64,693)
GESTIÓN				
Gastos Operativos / Ingresos	20.15%	26.39%	40.50%	56.05%
Gastos Financieros / Ingresos	104.81%	103.71%	111.07%	114.41%
RENTABILIDAD				
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	79.85%	73.61%	59.50%	43.95%
Margen Neto	-74.57%	-71.13%	-23.74%	109.09%
ROAA (LTM)	-4.64%	-4.27%	-1.33%	4.67%
ROAL (LTM)	-315.21%	-140.50%	-22.20%	83.71%
GENERACIÓN				
FCO (US\$ Miles)	853	150	-2,427	-5,282
FCO anualizado (US\$ Miles)	853	150	-2,427	-5,282
EBITDA (US\$ Miles)	8,102	6,175	4,162	2,049
EBITDA LTM (US\$ Miles)	8,102	6,175	4,162	2,049
Margen FBITDA	80.9%	61.0%	44.0%	34.4%
COBERTURAS**				
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	0.77	0.59	0.40	0.30
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	0.25	0.11	0.09	0.03
FCO + Gastos Financieros / Int. Pagados (LTM)	1.83	1.72	1.29	0.23
FCO + Gastos Financieros / PC, Deuda LP + Int. Pagados (LTM)	0.43	0.21	0.19	0.02

*Indicadores anualizados

** En las coberturas se devuelven la totalidad de los Gastos Financieros al FCO porque la Compañía construye el flujo por el método indirecto

¹Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios - Gastos Pagados por Anticipado) / Pasivo Corriente

Anexo I

Historia de Calificación

Desarrollos Comerciales, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior Con información financiera al 31.03.19 ¹	Calificación Actual Con información financiera al 30.09.19	Definición de Categoría Actual
Bonos Corporativos por hasta US\$200.0 millones Serie Subordinada A (hasta por US\$70.0 millones)	(modificada) De B+.pa a BB-.pa	BB-.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimientos.
Bonos Corporativos por hasta US\$200.0 millones Series Senior B, C, D, E y F (hasta por US\$48.9 millones)	(modificada) De BB+.pa a BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Bonos Corporativos por hasta US\$200.0 millones Series G y H (hasta por US\$51.0 millones)	---	(nueva) BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

¹ Sesión de Comité del 11 de Julio de 2019.

Anexo II

Detalle del Instrumento Calificado

Programa de Bonos Corporativos hasta por US\$200.0 millones – Serie Subordinada

	Serie A
Monto colocado:	US\$35.0 millones
Saldo en circulación (30.09.19):	US\$35.0 millones
Fecha de colocación	Marzo 2016
Plazo:	25 años*
Tasa:	12%
Pago de capital:	Bullet al Vencimiento

*De acuerdo a lo establecido en el Artículo 292 de la Constitución Política de Panamá, las obligaciones bajo la Ley Panameña tienen un límite de 20 años, con lo que eventualmente el tenedor de dicho instrumento pueda solicitar la redención anticipada en el año 20. Sin embargo, esto sería mitigado al ser el accionista SQF el tenedor del 100% de los bonos.
Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody's Local PA

Programa de Bonos Corporativos hasta por US\$200.0 millones – Series Senior

	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E	Serie F
Monto colocado:	US\$9.3 millones	US\$7.6 millones	US\$13.75 millones	US\$11.52 millones	US\$9.2 millones
Saldo en circulación (30.09.19)	US\$8.47 millones	US\$8.47 millones	US\$13.06 millones	US\$11.25 millones	US\$9.2 millones
Fecha de colocación	Marzo 2016	Marzo 2016	Noviembre 2016	Noviembre 2016	Agosto 2018
Plazo:	10 años	10 años	10 años	10 años	10 años
Tasa:	LIBOR 3 meses +3.75%, mínimo 5.00%	7.0%	LIBOR 3 meses +3.75%, mínimo 5.00%	6.75%	7.25%
Pago de capital:	Bullet al Vencimiento	Trimestrales luego de 2 años de gracia	Bullet al Vencimiento	Trimestrales luego de 2 años de gracia	Bullet al Vencimiento
Bienes Cedidos en Garantía			Bienes inmuebles Flujos de arrendamiento mensual Pólizas de seguro Cuenta Reserva		
Resguardos	125% de cobertura del colateral sobre saldo insoluto de Bonos, 1.15 veces de cobertura de flujos sobre S.D. 1.15 veces de cobertura de proyectada de flujos sobre S.D. Endeudamiento <2.5 veces				

Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody's Local PA

Programa de Bonos Corporativos hasta por US\$200.0 millones – Series Senior

	Serie G	Serie H
Monto a colocar:	US\$30.7 millones	US\$20.3 millones
Fecha de colocación tentativa	Diciembre 2019	Diciembre 2019
Plazo:	10 años	7 años
Tasa:	LIBOR 3 meses +3.75%, mínimo 5.00%	6.5%
Pago de capital:	Trimestrales luego de 2 años de gracia	Bullet al Vencimiento
Bienes Cedidos en Garantía	Bienes inmuebles Flujos de arrendamiento mensual Pólizas de seguro Cuenta Reserva	
Resguardos	125% de cobertura del colateral sobre saldo insoluto de Bonos, 1.15 veces de cobertura de flujos sobre S.D. 1.15 veces de cobertura de proyectada de flujos sobre S.D. Endeudamiento <2.5 veces	

Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody's Local PA

Anexo III

Detalle de la Estructura

Riesgos de la Estructura

RIESGO DE DESASTRE NATURAL

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

RIESGO GENERAL DEL EMISOR

La principal fuente de ingresos de las subsidiarias del Emisor proviene del arrendamiento de sus locatarios. Una baja en los ingresos o flujos de caja de estas compañías podría afectar la capacidad de pago de los arrendamientos y por tanto afectar el desempeño del Emisor y el repago de las distintas Series de Bonos.

RIESGO DE LA INDUSTRIA

El Emisor está indirectamente sujeto a las fluctuaciones en la generación de nuevos locales comerciales, así como al comportamiento de la actividad macroeconómica del país, pudiendo afectar la capacidad de Desarrollos Comerciales de arrendar los locales comerciales.

RIESGO DE GARANTÍAS DE LA EMISIÓN

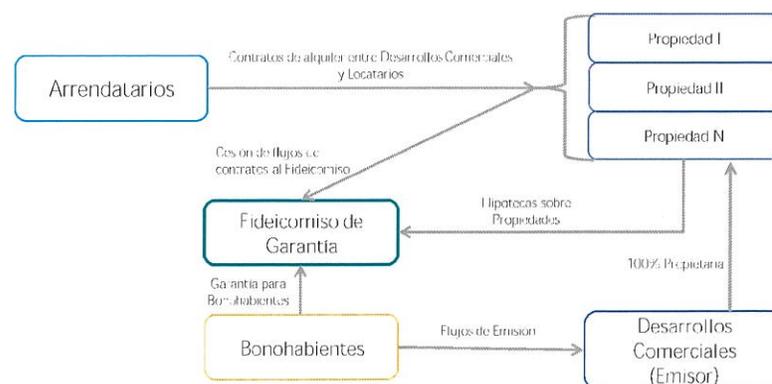
Los bienes otorgados en garantía podrían sufrir una disminución en su valor de mercado, por lo cual el valor de venta en caso de ejecución de las garantías podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas a la Emisión.

RIESGO DE RENOVACIÓN DE LOS CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO

No existe garantía de que los contratos de arrendamiento serán renovados en su fecha de expiración, ni de que los términos y condiciones de la posible renovación de dichos contratos serán similares a los actuales, lo cual podría afectar la capacidad del Emisor de pagar los intereses y capital de las Emisiones.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Los Fideicomisos de Garantía que amparan las distintas Series de Bonos Senior cuentan con una Cuenta de Concentración y una Cuenta de Reserva. En la Cuenta de Concentración los fondos son distribuidos por el Agente Fiduciario para realizar los pagos de intereses y capital en forma de cascada, de acuerdo con el orden de prelación: i) pago de los gastos generales y administrativos del Emisor que sean presentados y aprobados por el Agente Fiduciario, ii) pago de intereses de las Series Senior de los Bonos Corporativos, iii) pago de capital de las Series Senior de los Bonos Corporativos, iv) depósito de los fondos a la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda y v) pago de intereses de la Serie A (Bonos Subordinados) de DC, dividendos o mejoras a las propiedades u otras inversiones de capital, siempre y cuando el Emisor esté cumpliendo con todos los términos y condiciones de los Bonos Senior y mantenga una Cobertura del Servicio de Deuda mínima de 1.30 veces y una Cobertura del Servicio de Deuda Proyectado mínima de 1.30 veces. Por su lado, en la Cuenta Reserva se realizan aportes trimestrales según la cascada de pagos descrita en la Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía para cubrir tres meses de cuotas de Capital más Intereses de las distintas Series Senior emitidas. Adicionalmente, se depositan en esta cuenta todos los dineros pagados por las compañías aseguradoras en virtud de siniestros ocurridos en las fincas hipotecadas. Los fondos en la Cuenta de Reserva podrán ser invertidos en cuentas de ahorro, depósitos a plazo fijo y en títulos valores líquidos que sean aceptables al Emisor y al Agente Fiduciario. El diagrama de la estructura se detalla a continuación:



Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody's Local PA

Anexo IV

Propiedades

Detalle de Propiedades a Septiembre 2019

	Alquiler Anual	Valor del Activo	Cedido al Fideicomiso
Plaza Más Versalles	\$409,472	\$5,100,000	SI
Plaza Más Bugaba (Chiriquí)	\$569,794	\$7,250,000	SI
Edificio Corporativo Grupo Rey	\$2,626,044	\$37,000,000	SI
Plaza Más Calle 13 (Colón)	\$217,152	\$2,800,000	SI
Galería El Dorado	\$667,429	\$16,000,000	NO
Plaza Más Rivera (David) - Gorgona	\$755,728	\$9,750,000	SI
Plaza Más La Siesta (Tocumen)	\$755,420	\$11,500,000	SI
Plaza Más Los Angeles (Panamá)	\$880,273	\$16,000,000	NO
Activos McD	\$156,773	\$2,100,000	SI
Activos McD	\$140,215	\$1,900,000	SI
Activos McD	\$126,202	\$1,850,000	SI
Activos McD	\$122,227	\$1,600,000	SI
Activos McD	\$184,664	\$2,250,000	SI
Activos McD	\$127,188	\$1,400,000	SI
Activos McD	\$358,848	\$5,400,000	SI
Activos McD	\$101,045	\$1,250,000	SI
Plaza Más Santa Fe	\$40,705	\$15,000,000	NO
Coronado	-	\$1,443,934	NO

Fuente: Desarrollos Comerciales / Elaboración: Moody's Local PA



Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.moodylocal.com>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de septiembre de 2016, 2017, 2018 y 2019 de Desarrollos Comerciales, S.A. y Subsidiarias., así como la documentación respectiva sobre el Programa de Bonos Corporativos y los Suplementos de las Series G y H a ser emitidas. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

© 2019 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PERDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASesoramiento FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERIA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude), la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 557/AL SL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972/AL SL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquel, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente. Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.



REPÚBLICA DE PANAMÁ
PROVINCIA DE PANAMÁ

NOTARÍA OCTAVA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

Lic. Erick Antonio Barciela Chambers

NOTARIO PÚBLICO OCTAVO

Edificio Plaza Obarrio
Planta Baja
Ave. Samuel Lewis
Urb. Obarrio

TELÉFONO:
(507) 6070-3674

COPIA
ESCRITURA No. _____ DE _____ DE _____ DE 20 _____

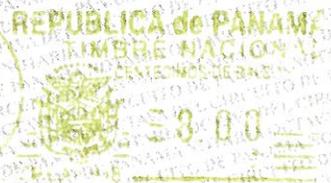
POR LA CUAL:

DECLARACION NOTARIAL JURADA

DE:

DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.

R



NOTARÍA OCTAVA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA

En la Ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los diecinueve (19) días del mes de Diciembre de dos mil diecinueve (2019), ante mí, **LICDO. ERICK ANTONIO BARCIELA CHAMBERS**, Notario Público Octavo del Circuito Notarial de la Provincia de Panamá, portador de la cédula de identidad personal número ocho-setecientos once-seiscientos noventa y cuatro (No.8-711-694), comparecieron personalmente: **ALEXANDER PETER PSYCHOYOS SHCEFFER**, varón, mayor de edad, casado, panameño, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho-setecientos ochenta y siete-mil ochenta y tres (No.8-787-1083), actuando como Representante Legal; y **ORLANDO JOSE RIVAS BERROTERAN**, varón, de nacionalidad venezolana, mayor de edad, casado, vecino de esta ciudad, con Carnet de Residente Permanente número E-ocho-ciento cincuenta y cinco mil ciento sesenta y dos (No.E-8-155162), actuando como Contralor de la sociedad anónima denominada **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**, sociedad anónima inscrita a la Ficha ochocientos cinco mil novecientos cuarenta y dos (805942), Documento dos millones cuatrocientos siete mil novecientos veintiuno (2407921), de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público, ambos con domicilio en el Edificio Corporativo, Grupo Rey, Piso nueve (9), Vía España con Vía Argentina, Ciudad de Panamá, personas a quienes conozco y a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo siete-cero dos (7-02) de catorce (14) de octubre de dos mil dos (2002) de la 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, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999) y sus reglamentos o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.

b. Que a sus juicios los Estados Financieros Anuales y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**, para el periodo correspondiente del cero uno (01) de octubre de dos mil dieciocho (2018) al treinta (30) de diciembre de dos mil diecinueve (2019).

c. Que los firmantes:

c.1. Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa **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.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 las evaluaciones efectuadas 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.**-----

e. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**, o cualesquiera 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 deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa. -----

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

SEGUNDO: Que hacen esta Declaración Notarial Jurada sujeta al Artículo trescientos ochenta y cinco (385) del Código Penal, que versa sobre el falso testimonio. -----

LEIDA como le fue en presencia de los testigos instrumentales, **ANA KALY BALLESTEROS MARQUEZ**, con cédula de identidad personal número ocho-cuatrocientos cuarenta y tres-trescientos cuarenta y cinco (8-443-345), y **JENNYS ODERAY MARQUINEZ ARIAS**, con cédula de identidad personal número ocho-quinientos veintiocho-quinientos setenta y ocho (8-528-578), ambos panameños, mayores de edad, vecinos de esta Ciudad, personas a quienes conozco y son hábiles para el cargo, a encontraron conforme, le impartieron su aprobación y la firman para constancia ante mí, el Notario, que doy fe.-----

EN TESTIMONIO DE LO CUAL, SE FIRMA LA PRESENTE DECLARACION NOTARIAL JURADA.-----


ALEXANDER PETER PSYCHOYOS SHCEFFER,

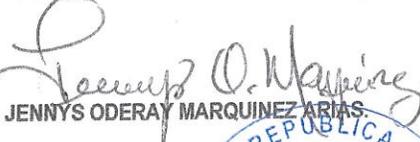
Por: **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**


ANA KALY BALLESTEROS MARQUEZ.



ORLANDO JOSE RIVAS BERROTERAN,

Por: **DESARROLLOS COMERCIALES, S.A.**


JENNYS ODERAY MARQUINEZ ARIAS


LICDO. ERICK ANTONIO BARCIELA CHAMBERS, NOTARIO PUBLICO OCTAVO.



R