REPÚBLICA DE PANAMÁ
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

ACUERDO 18-00

(de 11 de octubre de 2000, modificado por los Acuerdos No.12-2003 de 11 de noviembre de 2003, No. 8-2004 de 20 de diciembre de 2004 y No.2-2007 de 5 de marzo de 2007)

ANEXO No. 1

FORMULARIO IN-A

INFORME DE ACTUALIZACIÓN

ANUAL

Año Terminado al: 30 de septiembre de 2011

**PRESENTADO SEGÚN EL DECRETO LEY 1 DE 8 DE JULIO DE 1999,
EL ACUERDO No. 18-2000 DE 11 DE OCTUBRE DE 2000,
EL ACUERDO No. 12-2003 DE 11 DE NOVIEMBRE DE 2003,
EL ACUERDO No. 8-2004 DE 20 DE DICIEMBRE DE 2004 Y
EL ACUERDO No. 2-2007 DE 5 DE MARZO DE 2007**

RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR	**: INMOBILIARIA DON ANTONIO, S.A.**
VALORES QUE HA REGISTRADO	: Bonos Hipotecarios Rotativos Resolución No.CNV-208-09 de 2 de julio de 2009
TELÉFONO Y FAX DEL EMISOR	: Teléfono: 270-5500 Fax: 270-0887
DIRECCIÓN DEL EMISOR	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
CORREO ELECTRÓNICO DEL EMISOR	**: reyholdings@smrey.com**

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

I PARTE: DESCRIPCIÓN DETALLADA DE LAS ACTIVIDADES DEL EMISOR

I. INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA

A. Historia y Desarrollo del Emisor

1. La razón social del Emisor es: Inmobiliaria Don Antonio, 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 constituida mediante Escritura Pública Número 2528 de 5 de octubre de 1990, de la Notaría Once del Circuito de Panamá, inscrita en la Ficha 240563, Rollo 30815, Imagen 0022 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público el 30 de octubre de 1990. La existencia de la sociedad es perpetua.

4. Domicilio Comercial : Calle 50 y Calle 75, San Francisco
   Apartado Postal : 0830-00682 Panamá, República de Panamá
   Correo Electrónico : reyholdings@smrey.com
   Teléfono : 270-5500
   Facsímil : 270-0887

5. El 30 de agosto de 2011, Inmobiliaria Don Antonio, S.A., concluyó la adquisición de las operaciones de las cadenas Farmacias Metro y Econo Farmacias, a través de la compra de la totalidad de las acciones emitidas y en circulación de Empresas Metro, S.A. propietaria efectiva de dichas cadenas de farmacias. Durante el año fiscal 2011 (octubre 1ero 2010 a septiembre 30 2011) Inmobiliaria Don Antonio, S.A., emitió las Series C, D y E de los Bonos Hipotecarios Rotativos (Oferta Pública de US$50,000,000.00 autorizada mediante Resolución CNV-208-09 de 2 de julio de 2009 de la Comisión Nacional de Valores). Los términos y condiciones de las Series C, D y E son los siguientes: Serie C: US$5,000,000; tasa de interés fija de 3.75% anual, vencimiento final 16 de marzo de 2016; Serie D: US$7,000,000; tasa de interés fija de 3.75% anual, vencimiento final 14 de julio de 2016 y Serie E: US$10,000,000; tasa de interés fija de 3.75% anual, vencimiento final 12 de septiembre de 2016. Para todas la Series emitidas, el pago a capital se realizará en pagos iguales trimestrales, mientras que los intereses serán pagaderos trimestralmente sobre el saldo del capital no vencido; la emisión cuenta con garantía hipotecaria y la fianza solidaria de Rey Holdings Corp. Al 30 de septiembre de 2011 el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación era de: Serie A - US$1,670,000; Serie B - US$3,850,000; Serie C - US$4,500,000; Serie D - US$7,000,000 y Serie E - US$10,000,000.

6. Durante el período fiscal terminado el 30 de septiembre de 2011, el Emisor realizó importantes inversiones de capital, destacándose la compra de acciones, propiedades y equipos por un monto de US$71.4 millones, estas inversiones fueron dirigidas principalmente a la expansión y modernización de las cadenas de Supermercados Rey, Romero y Mr. Precio y la adquisición de las cadenas de farmacias Farmacias Metro y Econo Farmacias. Los principales activos del Emisor son las propiedades (incluye propiedades de inversión), mobiliarios, equipos y mejoras a la propiedad arrendada, los cuales representaron (neto de depreciación y amortización) el 43.4% del total de activos consolidados. Las nuevas inversiones de capital realizadas en el período fiscal terminado el 30 de septiembre de 2011 se encuentran localizadas en el territorio nacional y su financiamiento provino principalmente del flujo de caja generado por las operaciones de la empresa, el financiamiento bancario y la emisión de bonos hipotecarios. En adición, durante el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2011 se realizaron inversiones en el orden de US$1.1 millones en sistemas de tecnología e información financiera y contable

7. El Emisor mantiene relaciones con las siguientes entidades financieras y de crédito: Banco General, S.A. y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.

8. A continuación se presenta un cuadro de Capitalización y Endeudamiento de Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias al 30 de septiembre de 2011:

Pasivos Corrientes		
Préstamos y Sobregiros por Pagar	US$ 26,607,666	garantizado
Arrendamiento Financiero	US$ 175,951	garantizado
Bonos Emitidos	US$ 6,840,000	garantizado
Cuentas Por Pagar	US$ 88,464,468	no garantizado
Otros Pasivos Corrientes	US$ 6,345,635	no garantizado
Total de Pasivo Corrientes	**US$128,433,720**	
Pasivos No Corrientes		
Préstamos por Pagar	US$ 1,837,036	garantizado
Arrendamiento Financiero	US$ 322,514	garantizado
Bonos Emitidos	US$ 20,180,000	garantizado
Otros Pasivos	US$ 15,243,015	no garantizado
Total de Pasivos No Corrientes	**US$ 37,582,565**	
Total de Pasivos	**US$166,016,285**	
Patrimonio de Accionistas	**US$ 66,854,210**	
Relación Pasivos / Patrimonio	**2.48**	

Contingencias:

El Emisor, en conjunto con empresas controladas por Rey Holdings Corp, son garantes de la emisión de Valores Comerciales Negociables (VCN´s) de Empresas Tagarópulos, S.A. (afiliada) hasta por la suma de US$6.0 millones; emisión autorizada por la Comisión Nacional de Valores en 1999. Al 30 de septiembre de 2011 el saldo de VCN´s emitido y en circulación era de US$6.0 millones.

En adición, al 30 de septiembre de 2011, el Emisor mantenía pasivos contingentes de reclamos originados del curso ordinario del negocio, los cuales ascienden aproximadamente a US$131,945 (refiérase al Numeral 10, Litigios Legales de la Sección C del Capítulo I de este informe).

9. Durante el período fiscal terminado al 30 de septiembre de 2011, no ha habido oferta de compra o intercambio por terceras partes respecto de las acciones del Emisor. o del Emisor respecto de las acciones de otras compañías. El 30 de agosto de 2011, Inmobiliaria Don Antonio, S.A., concluyó la adquisición de las operaciones de las cadenas Farmacias Metro y Econo Farmacias, a través de la compra de la totalidad de las acciones emitidas y en circulación de Empresas Metro, S.A. propietaria efectiva de dichas cadenas de farmacias.

10. El Emisor cumple voluntaria y parcialmente desde el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2005 con las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendadas por la Comisión Nacional de Valores. Para detalles referentes a las políticas y prácticas de buen gobierno corporativo del Emisor refiérase a la IV Parte de este informe.

B. Pacto Social y Estatutos del Solicitante

1. A la fecha, no existen negocios o contratos entre el Emisor y sus Directores ó Dignatarios, salvo contratos de trabajo o contratos bajo el plan de opción de compra de acciones de Rey Holdings Corp. a favor de Directores que actúan como Ejecutivos del Emisor.

2. A la fecha, no existen disposiciones en el pacto social del Emisor en relación a que Directores, Dignatarios, Ejecutivos o Administradores del Emisor tengan: a) la facultad de votar en una propuesta, arreglo o contrato en la que tengan interés; b) la facultad para votar por una compensación para sí mismo o cualquier miembro de la Junta Directiva, en ausencia de un quórum 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. No existen restricciones en cuanto al cambio de los derechos de los tenedores de las acciones, más que las establecidas por Ley.

4. La Junta General de Accionistas ejerce el poder supremo de la sociedad y se reunirá en reunión ordinaria por lo menos una vez al año en la forma y en el día que determinen los Estatutos y mientras no sean aprobados los Estatutos en la fecha que convoque el Presidente de la sociedad. La Junta General de Accionistas también sesionará en reuniones extraordinarias que serán convocadas por el Presidente de la sociedad o por cualquier otro funcionario o dignatario de la sociedad a quien la Junta Directiva autorice para hacer la convocatoria y en los casos en que estipulen los Estatutos de la sociedad. Las reuniones de la Junta General de Accionistas podrán celebrarse en cualquier parte dentro de la República de Panamá o en el lugar o lugares que señale la Junta Directiva.

5. A la fecha no hay limitaciones en los derechos para ser propietario de valores del Emisor.

6. 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 2011, se encontraba en posesión de un solo accionista, Rey Holdings Corp..

7. Las modificaciones al capital social del Emisor se realizarán según lo requerido por la Ley.

C. Descripción del Negocio

El Emisor se dedica a la actividad de ventas al por menor en supermercados, bajo las cadenas de Supermercados Rey, Romero y Mr. Precio. Actualmente, las oficinas administrativas del Emisor se encuentran ubicadas en Calle 50 y Calle 75, San Francisco, Ciudad de Panamá.

El 30 de agosto de 2011, Inmobiliaria Don Antonio, S.A., subsidiaria de Rey Holdings Corp., ambas empresas del Grupo Rey, concluyó el proceso de adquisición de las operaciones de las cadenas Farmacias Metro y Econo Farmacias, a través de la compra de la totalidad de las acciones emitidas y en circulación de Empresas Metro, S.A., propietaria efectiva de dichas cadenas de farmacias, por parte de Inmobiliaria Don Antonio, S.A.. El proceso de integración de estas cadenas de farmacias al Grupo Rey iniciará en Enero de 2012. Además de representar una excelente oportunidad de negocio para el grupo, la operación aporta al desarrollo económico del país. La integración de Farmacias Metro y Econo Farmacias al sistema de gestión del Grupo Rey supondrá sin duda sinergias adicionales y nuevas oportunidades y ofertas comerciales, tanto para los colaboradores como para los clientes de las cinco cadenas propiedad del Emisor.

1. Giro Normal de Negocios

A través de los años, el Emisor que opera las cadenas de Supermercados Rey, Supermercados Romero y Mr. Precio, se ha diversificado en una variedad de actividades relacionadas a la importación, procesamiento y comercialización de productos comestibles y otras mercancías secas relacionadas; siendo sus principales actividades la importación y comercialización al por menor de mercancías, víveres y productos para el hogar en general. Otras actividades incluyen el procesamiento y empaque de vegetales y carnes; farmacias; dulcerías y pastelerías entre otros.

En cuanto a servicios, la Cadena de Supermercados Rey ha desarrollado una serie de servicios de valor agregado tales como servicios de: Multipagos (presente en las tres cadenas) mediante el cual se pueden realizar pagos a más de cincuenta empresas o servicios públicos; Relojería; Cerrajería; McDonald's; Salones de Belleza; Heladerías; Correos Nacionales; Teléfonos Celulares; Duran Coffee Store; Casas de empeño; Oficinas Unión Fenosa; Bancos; Internet Café; copiado y Fotógrafo.

Tanto la cadena de Supermercados Rey como la Cadena de Supermercados Romero manejan más de 54,000 artículos diferentes, diversificados en las categorías de víveres, carnes, legumbres, licores, farmacia, dulcería y panadería, productos para el hogar, ferretería, cosméticos y útiles escolares y de oficina entre otros.

La cadena de Supermercados Mr. Precio maneja más de 23,000 artículos diferentes, diversificados en las categorías de víveres, carnes, legumbres, licores, farmacia, dulcería y panadería, productos para el hogar, ferretería, cosméticos, y útiles escolares entre otros.

Las cadenas de Supermercados Rey, Supermercados Romero y Mr. Precio cuentan dentro del Grupo Rey con empresas soporte dedicadas a complementar y brindar apoyo a los Supermercados, incluyendo mayor integración vertical y control de calidad.

2. Descripción de la Industria

La Actividad de Supermercados en Panamá es una industria competitiva. En la República de Panamá, existen siete cadenas de supermercados importantes (El Rey, Romero, Super 99, Machetazo, Xtra, Riba Smith y Mr. Precio) y dos cadenas de hipermercados (Price Smart y Mega Depot) las cuales a su vez compiten con otros vendedores al detal de alimentos y productos de hogar. La competencia se basa principalmente en precio y conveniencia. Los horarios de atención al público se han extendido como consecuencia de esta competencia.

Las grandes cadenas de supermercados tienen ventajas comparativas contra sus competidores más pequeños, ya que sus volúmenes les permiten reducir costos y obtener mejores precios de sus suplidores. Sin embargo, muchos productos alimenticios compiten en base a diferenciación y tienen un sólo suplidor local. Dada la alta competencia y proliferación de locales dedicados a la venta al detal de productos alimenticios y para el hogar, los competidores en esta industria no tienen mucho poder de negociación sobre sus clientes. Los principales factores de éxito en esta industria son: precio, variedad y calidad, localización y conveniencia, servicio, presentación y diferenciación. Para diferenciarse más de sus competidores los supermercados implementan frecuentes campañas publicitarias y ocasionalmente organizan rifas y promociones importantes.

No existen grandes barreras para entrar a competir en este negocio; economías de escala son importantes pero no indispensables. Los supermercados también compiten con abarroterías, mercados de barrio y cadenas de conveniencia como On the Run y otras.

3. Principales Mercados

Actualmente, el Emisor es uno de los principales participantes en la industria de venta de víveres y mercancías secas en general en Panamá con ventas netas para el año fiscal 2011 (cierre al 30 de septiembre) por US$484.6 millones. Es tal el nivel de diversificación del Emisor, que ningún producto o servicio en particular representa más del 10% de sus ingresos consolidados. Igualmente diverso es el número y gama de los clientes del Emisor, ya que ningún cliente en particular representa más del 1% de las ventas consolidadas.

4. Estaciones Climáticas

Las estaciones climáticas no afectan de forma significativa el negocio del Emisor. En cuanto a la fuente y disponibilidad de materia prima, el Emisor maneja más de 54,000 artículos diferentes, los cuales son principalmente productos terminados para su distribución y provienen de una gran diversidad de suplidores locales e internacionales.

5. Canales de Mercadeo

El Emisor cuenta con los siguientes canales de distribución:

La Cadena de Supermercados Rey: cuenta con veinte (20) supermercados, con la siguiente distribución geográfica:

Panamá: Vía España, El Dorado, Calle 50, Plaza Amador, 12 de Octubre, Milla 8, Chorrera, Chanis, Villa Lucre, Vista Alegre, Coronado (en el Distrito de Chame), Brisas del Golf, Albrook y Centennial.

Colón: Calle 7, Calle 13, Sabanitas y Centro Comercial Los Cuatro Altos

Chiriqui: David

Herrera: Azuero, (en el distrito de Chitré).

La Cadena de Supermercados Romero: cuenta con diez (10) supermercados. El primer Supermercado Romero fue el de Concepción de Bugaba, establecido en el año 1964 y desde esa fecha se han ido estableciendo supermercados con la siguiente distribución geográfica:

Chiriqui: S/M Parque, S/M Doleguita, S/M San Mateo, S/M Concepción Parque, S/M Concepción Policlínica, S/M Volcán, S/M Puerto Armuelles, S/M Boquete y S/M Barrio Bolívar.

Bocas del Toro: S/M Changuinola.

La Cadena de Supermercados Mr. Precio: cuenta con diez (10) supermercados, con la siguiente distribución geográfica:

Panamá: Villa Belén, Teremar, Campo Lindberg, Tumba Muerto, La Cabima, Torrijos Carter, Mañanitas, Santa Librada, Villa Lobos y Cerro Batea.

La Cadena de Farmacias Metro: cuenta con diecisiete (17) farmacias con la siguiente distribución geográfica:

Panamá: Bethania, Calle 50, Chanis, Obarrio, Tocumen, Villa Lucre, Brisas del Golf, Altos de Panamá, Marbella, Dorado, Vía Porras, Cangrejo, Costa del Este, Paitilla, Transistmica y San Francisco.

Herrera: Chitré

La Cadena de Econo Farmacias cuenta con trece (13) farmacias con la siguiente distribución geográfica:

Panamá: Via Brasil, Pricesmart Brisas del Golf, Pedregal, La Cabima, Teremar, Via Argentina, Hato Pintado, Villa Zaita, Country, Coronado, Villa de las Fuentes.

Chiriqui: Pricesmart David

6. Patentes, Licencias Industriales

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

7. Posición Competitiva

En cuanto a la actividad principal del Emisor (Supermercados Rey, Supermercados Romero y Mr. Precio), de acuerdo a estimaciones de la empresa, esta constituye una de las principales cadenas de supermercados en el país en base a su participación de mercado.

8. Regulaciones Públicas

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

a) El Ministerio de Comercio e Industrias, en cuanto a su Licencia Mercantil
b) El Ministerio de Economía y Finanzas en cuanto a su Tasa única, rentas e impuestos nacionales.
c) El Municipio del domicilio en cuanto a tasas e impuestos Municipales.

Por otro lado, el Emisor cumple con las disposiciones de salubridad que le exige el Ministerio de Salud al igual que con las de salubridad ocupacional que le impone el Ministerio de Trabajo, al igual que las disposiciones de Autoridad de Protección al Consumidor y Defensa de la Competencia (ACODECO) y Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM).

9. Tributos

Ver Capítulo VI Tratamiento Fiscal de este informe.

10. Litigios Legales

Al 30 de septiembre de 2011, el Emisor mantenía pasivos contingentes de reclamos originados del curso ordinario del negocio, los cuales ascienden aproximadamente a US$131,945. Basados en información provista por los asesores legales internos y externos, el Emisor está tomando acciones en contra de tales demandas y esperan tener resultados favorables en todas las instancias por lo que no se ha establecido provisión alguna. Las demandas principales se presentan a continuación:

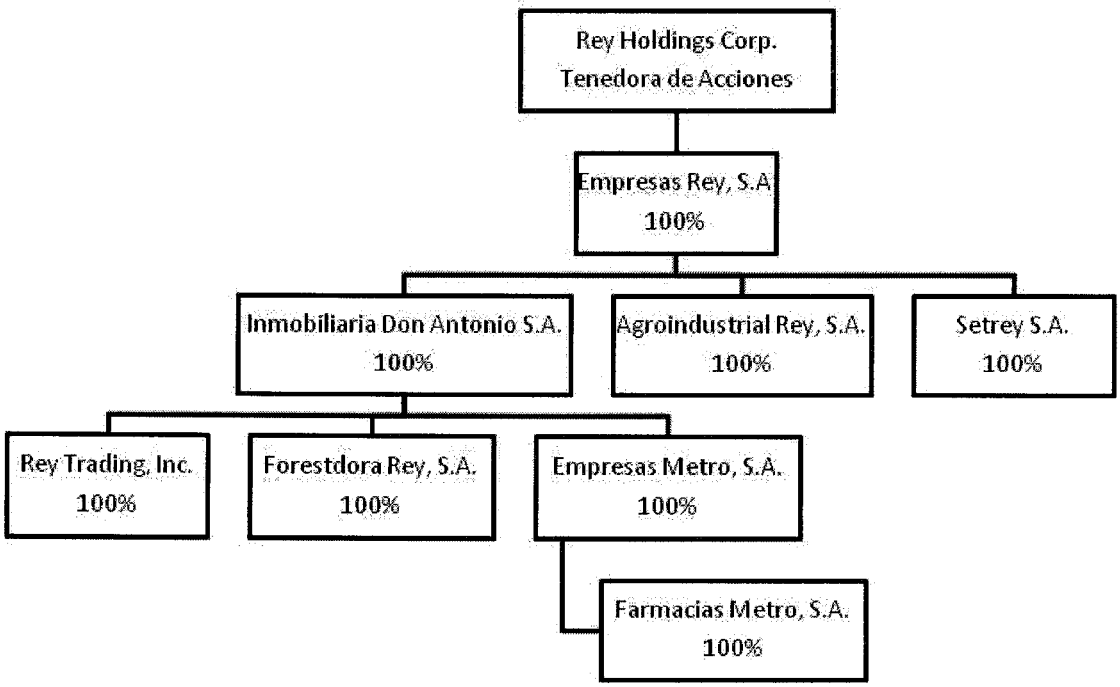
Rafael Morales Arosemena y Gladis Falcón de Morales vs Agroindustrial Rey, S. A., proceso ordinario de mayor cuantía US$606,000.00, Juzgado Séptimo del Circuito Civil de Chiriquí. Se condenó a los demandados en segunda instancia al pago de US$131,945.00; la sentencia está en casación en la Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia.

D. Estructura Organizativa

El Emisor forma parte del Grupo Rey (Rey Holdings Corp. y Subsidiarias), uno de los principales grupos en la industria de distribución de víveres y mercancías secas en general en Panamá.

Rey Holdings Corp. actúa como empresa tenedora de acciones de Empresas Rey, S.A. quien a su vez actúa como empresa tenedora de las acciones de las siguientes empresas: Inmobiliaria Don Antonio, S.A. (incluye a sus Subsidiarias 100% poseídas Rey Trading, Inc., Forestadora Rey y Empresas Metro, S.A.), Agroindustrial Rey, S.A., y Setrey, S.A. En su conjunto el grupo de empresas que controla el Emisor son propietarios y operan en un 100% las cadenas de Supermercados Rey, Supermercados Romero, Supermercados Mr. Precio y las cadenas de Farmacias Metro y Econo Farmacias. El Emisor y todas las empresas controladas por ella, con excepción de Rey Trading, Inc., han sido constituidas bajo la jurisdicción panameña y tienen su domicilio en Panamá. Rey Trading, Inc. ha sido constituida bajo la jurisdicción de los Estados Unidos de América y tiene su domicilio en la Ciudad de Miami, Florida.

Organigrama



El 30 de agosto de 2011, Inmobiliaria Don Antonio, S.A., subsidiaria de Rey Holdings Corp., ambas empresas del Grupo Rey, comunicaron al público inversionista la conclusión de manera exitosa del proceso de adquisición de las operaciones de las cadenas Farmacias Metro y Econo Farmacias, a través de la compra de la totalidad de las acciones emitidas y en circulación de Empresas Metro, S.A., propietaria efectiva de dichas cadenas de farmacias, por parte de Inmobiliaria Don Antonio, S.A., la que tomó en consideración la destacada trayectoria comercial de Farmacias Metro y Econo Farmacias, con más de 20 de años en el mercado panameño, su prestigio empresarial y alta capacidad de su recurso humano, como elementos claves para cerrar la operación y elementos importantes de la estrategia del Grupo Rey que consiste en seguir desarrollando y fortaleciendo las marcas Farmacias Metro y Econo Farmacias.

E. Propiedades, Mobiliario, Equipo y Mejoras

Los principales activos del Emisor y sus Subsidiarias lo constituyen sus propiedades (excluye propiedades de inversión), mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada, los cuales representan al 30 de septiembre de 2011 (neto de depreciación) el 43.0% del total de activos consolidados. Estos se encuentran distribuidos de la siguiente manera:

	Costo	Depreciación	Valor Neto en Libros
Terreno	US$ 22,382,104	US$ 0	US$ 22,382,104
Edificio	50,278,996	11,241,686	39,037,310
Mejoras	23,326,880	10,251,071	13,075,809
Maquinaria y Equipo	54,093,071	37,619,801	16,473,270
Autos y Camiones	2,601,058	1,899,159	701,899
Construcciones en proceso	8,476,729	0	8,476,729
Total	**US$161,158,838**	**US$ 61,011,717**	**US$ 100,147,121**

Estos activos están valorados al costo, menos la depreciación y amortización acumuladas. Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni alargan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

F. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias, etc.

Agroindustrial Rey, S.A., empresa relacionada al Emisor, mantiene con sus proveedores asociados y en instalaciones propias, programas de investigación permanentes para el desarrollo e introducción de nuevas variedades de vegetales, al igual que nuevas técnicas de producción a través de asesorías con consultores especialistas en tecnologías de vanguardia. Lo anterior no solo permite obtener productos nuevos, sino también obtener mejor eficiencia en la producción. Asimismo, en el área de carnes, Agroindustrial Rey, S.A. utiliza consultores expertos en diferentes áreas como; salud animal, nutrición, genética y manejo para proveedores asociados y fincas propias, para la obtención e implementación de nuevas tecnologías y mejoramiento genético, siempre orientados a mejorar la calidad y eficiencia en la producción. Agroindustrial Rey, S.A. ha estado invirtiendo sostenidamente en los últimos cinco años en promedio más de US$100,000 por año en esta gestión.

G. Información sobre Tendencias

El Emisor con sus cadenas de Supermercados Rey y Supermercados Romero está orientado a la satisfacción total de los clientes al convertirse en un centro de soluciones para la familia, ya que hoy día no sólo se encuentran los mejores productos nacionales e importados, carnes preparadas, pan fresco, ensaladas preparadas, jugos recién exprimidos sino que también se efectúan compras con mayor comodidad al tener acceso dentro de los Supermercados a servicios hasta de 24 horas, tales como farmacias, bancos, correo, pago de servicios, fotocopiado, salón de belleza, servicios de internet, comidas rápidas, entre otros. En adición, el Emisor, con la cadena de Supermercados Mr. Precio, cuenta con un concepto de supermercado pequeño los cuales son surtidos con un 76% productos comestibles y un 24% productos no comestibles. Además cuentan con un servicio de farmacia completo. Los Supermercados Mr. Precio están dirigidos a capturar aquella parte del mercado atendida por pequeños supermercados tradicionales, tiendas de auto servicio y pequeñas tiendas manejadas por familias o abarroterías que actualmente suplen a dicho mercado.

El Emisor prevé continuar con su expansión de las cadenas de supermercados, Rey, Romero y Mr. Precio y demás empresas subsidiarias del Emisor, siguiendo la tendencia en la industria de supermercados a nivel mundial de optimizar la cadena de abastecimientos, ampliando aun mas su integración a lo largo y ancho del país, logrando mayores economías de escala y niveles de eficiencia.

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

El Emisor se dedica a la actividad de ventas al por menor en supermercados bajo las cadenas de Supermercados Rey, Romero y Mr. Precio. En agosto de 2011, Inmobiliaria Don Antonio, S.A., Subsidiaria de Rey Holdings Corp., ambas empresas del Grupo Rey, adquirió las operaciones de las cadenas Farmacias Metro y Econo Farmacias, a través de la compra de la totalidad de las acciones emitidas y en circulación de Empresas Metro, S.A.. El proceso de integración de estas cadenas de farmacias al Grupo Rey iniciará en Enero de 2012. El siguiente análisis se basa en los estados financieros consolidados interinos de Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias para el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2011 (año fiscal - Octubre 1, 2010 a Septiembre 30, 2011).

A. Liquidez

La liquidez de la empresa al 30 de septiembre de 2011, se redujo comparada con el año anterior, al observarse un déficit en el capital de trabajo de $56.1 millones comparado con el déficit de $16.0 millones registrado al cierre del año anterior. En cuanto a la razón corriente, esta se redujo a 0.56 para el año fiscal terminado al 30 de septiembre de 2011 de 0.79 para el cierre del año fiscal terminado al 30 de septiembre de 2010. En cuanto a las cuentas de efectivo y depósitos en bancos, las mismas se redujeron en $10.4 millones por debajo del año anterior, registrando $8.3 millones al 30 de septiembre de 2011 versus $18.7 millones al 30 de septiembre de 2010. Esta situación transitoria es el producto de la reciente adquisición de la cadena de Farmacias Metro y Econo Farmacias. Los activos corrientes incrementaron en un neto de $10.4 millones sobre el año fiscal anterior a $72.3 millones al 30 de septiembre de 2011, debido principalmente a: el incremento en inventarios en $13.1 millones a $47.6 millones al cierre del trimestre terminado al 30 de septiembre de 2011 y el aumento en las cuentas por cobrar (comerciales y otras) en $7.4 millones a $14.7 millones al 30 de septiembre de 2011 versus la reducción de efectivo y depósitos en banco en $10.4 millones a $8.3 millones al 30 de septiembre de 2011. Por el lado de los pasivos corrientes, los mismos incrementaron en un neto de $50.5 millones a $128.4 millones al 30 de septiembre de 2011, debido principalmente a un incremento en los préstamos y sobregiro bancario por pagar en $25.4 millones a $26.6 millones, el aumento de las cuentas por pagar en $17.7 millones a $88.5 millones y el aumento de los bonos por pagar (porción corriente) en $4.4 millones a $6.8 millones al 30 de septiembre de 2011. Esta situación transitoria es el producto de la reciente adquisición de la cadena de Farmacias Metro y Econo Farmacias.

B. Recursos de Capital

El nivel de activos totales de la empresa incrementó en un neto de $71.6 millones sobre el año fiscal anterior reportando $232.9 millones al 30 de septiembre de 2011; debido principalmente a la adquisición de propiedades mobiliario y equipo (modernización y expansión de las cadenas Rey, Romero y Mr. Precio) y la adquisición de las Farmacias Metro y Econo Farmacias. A su vez, cabe destacar la participación de la empresa en una inversión en una empresa asociada (Inmobiliaria Mumbai) donde se mantiene el 33% de participación. Inmobiliaria Mumbai es la promotora responsable de la construcción del Centro Comercial Centennial, ubicado en la vía que conduce al Puente Centenario.

El total de pasivos de la empresa incrementó en un neto de $66.2 millones a $166.0 millones al 30 de septiembre de 2011, debido principalmente a la adquisición de propiedades mobiliario y equipo (modernización y expansión de las cadenas Rey, Romero y Mr. Precio) y la adquisición de las Farmacias Metro y Econo Farmacias. La deuda financiera incrementó en $42.8 millones (aumento de préstamos y sobregiro bancario de $25.4 millones, aumento de bonos por pagar de $19.1 millones) a $56.0 millones al cierre del trimestre terminado al 30 de septiembre de 2011. En cuanto al patrimonio de la empresa, el mismo incrementó en $5.4 millones sobre el año fiscal anterior a $66.9 millones al 30 de septiembre de 2011, principalmente debido a que de los $21.0 millones de utilidades generadas en el año fiscal, se pagaron $15.9 millones en dividendos. Por tanto, la relación de endeudamiento (total de pasivos a patrimonio de accionistas) incrementó a 2.48 veces para el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2011 de 1.62 veces para el trimestre anterior.

C. Resultados de las Operaciones

Resultados Año Fiscal 2011 (al 30 de septiembre de 2011)

Para el año fiscal 2011, terminado el 30 de septiembre de 2011, las ventas netas reportaron $484.6 millones, monto que representa un crecimiento de un 7.2% ($32.5 millones) comparado con los $452.0 millones en ventas registrados para el año pasado. El margen bruto de ganancia mejoró a 20.4% para el año fiscal 2011 comparado con 18.9% para el año pasado, la ganancia bruta aumentó a $98.6 millones para el año fiscal 2011 versus $85.5 millones para el año pasado. A su vez, otros ingresos (incluye alquileres, comisiones e ingresos varios), incrementaron en $3.0 millones a $13.7 millones para el año fiscal 2011 ($10.7 millones para el año pasado). Por otro lado, los gastos de ventas generales y administrativos (excluye depreciación y amortización) aumentaron en $8.6 millones sobre el año pasado a $74.6 millones para el año fiscal 2011. En cuanto a la ganancia antes de intereses, depreciación e impuestos, esta incrementó a $37.7 millones para el año fiscal 2011 de $30.2 millones para el año pasado. Los gastos por depreciación/amortización e intereses (neto de intereses ganados) para el año fiscal 2011, registraron $7.8 millones y $2.7 millones respectivamente comparado con $6.8 millones y $2.5 millones para el año pasado. En general, se observa una utilidad neta de $21.0 millones para el año fiscal 2011, comparado con $15.6 millones para el año pasado (impuesto sobre la renta de $6.2 millones versus $5.3 millones para el año pasado). En el año fiscal hay unos ingresos y pérdidas no recurrentes producto del siniestro de Romero San Mateo. Entre los ingresos provenientes de los seguros que se cobraron y las pérdidas por los descartes de inventarios y activo fijo, hubo un efecto neto positivo en resultados de $1.8M.

D. Análisis de Perspectivas

Durante el año 2012 se prevé que la economía Panameña continuará mostrando gran dinamismo. En su Informe Económico y Social de fecha julio de 2011, el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá indica lo siguiente: "...La economía creció 10.8% este año de acuerdo con las estimaciones del Ministerio de Economía y Finanzas; es una proporción que supera la del año pasado...." Igualmente en el referido documento se indica lo siguiente sobre la inflación: "...La inflación fue 4.7%, mayor a la del año pasado. Ambas se originan en los costos y de modo especial, en el de algunos bienes y servicios como el transporte y los alimentos. Esto ha elevado el costo de la canasta básica de consumo a B/.286.45 por familia al mes...." A su vez, el referido reporte indica lo siguiente sobre el comercio al por mayor y por menor: "...**El comercio al por mayor y al por menor** creció. Medido en términos de la base gravable del impuesto al valor agregado, fue en aproximadamente 33%. Entre este conjunto de bienes están los vehículos. Las ventas de automóviles superaron en 21.7% las del año pasado y, por consiguiente, también las de combustible. Otro tanto ocurrió con la de electrodomésticos y prendas de vestir...."

Cuadro No. 1. Base gravable del impuesto a la transferencia de bienes muebles y prestación de servicios, de enero a julio: Años 2008 - 2011.

(En millones de balboas)

Año	Base gravable	
	Nominales	Reales (2011 = 100.0)
2008	970.7	1,015.4
2009	1,213.1	1,250.1
2010	1,277.6	1,297.1
2011	1,732.2	1,732.2

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

Por tanto, el Grupo Rey vislumbra un mayor crecimiento de sus operaciones, con la apertura de nuevos establecimientos tanto de Supermercados Rey, Supermercados Romero como de Supermercados Mr. Precio y la integración de las Farmacias Metro y Econo Farmacias al Grupo

Rey; fundamentado en la confianza del crecimiento sostenido de la economía nacional. El Grupo Rey continuará desarrollando sus objetivos y metas fundamentadas en estrategias basadas en lograr eficiencias operativas, a través de la optimización de recursos y procesos.

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

A. Identidad

1. Directores y Dignatarios

Nicholas Psychoyos Tagarópulos: Director - Presidente

Nacionalidad	: Panameño
Fecha de Nacimiento	: 20 de diciembre de 1958
Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal	: 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: np@smrey.com
Teléfono	: 270-5500
Facsímil	: 270-0887

Cursó estudios superiores en la Southern Methodist University, Texas. Se desempeña actualmente como Gerente General del Grupo Rey. Fue Presidente de la Asociación de Comerciantes y Distribuidores de Víveres y Similares de Panamá - ACOVIPA (1990-1992), Director del Conep y Director de la Cámara de Comercio e Industrias de Panamá. Actualmente es Director de Towerbank, Director de Rey Holdings Corp., Empresas Tagarópulos, S.A. y Dignatario de otras empresas relacionadas al Grupo Rey.

Alexander Psychoyos : Director - Vicepresidente

Nacionalidad	: Norteamericano
Fecha de Nacimiento	: 12 de marzo de 1930
Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal	: 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: tagpma@sinfo.net, etsa@tagaropulos.com
Teléfono	: 236-1616
Facsímil	: 236-1612

Obtuvo su licenciatura en Ingeniería Mecánica en el Instituto Politécnico de Brooklyn, New York y en Administración de Negocios en la Universidad de Bridgeport (Conn). Es Presidente de Rey Holdings, Corp., Empresas Tagarópulos, S.A., Metalforma, S.A., y Conservas Panameñas Selectas, S.A.; Secretario de Industrias Lácteas, S.A.; y Tagarópulos Industrial, S.A. y Director de Islamorada International, S.A.. Ex-Presidente de AMCHAM, Club Rotario de Panamá, Ejercito de Salvación y la Asociación de Anunciantes de Panamá.

Igor Kanelopulos Tagarópulos: Director - Tesorero

Nacionalidad	: Panameño
Fecha de Nacimiento	: 6 de marzo de 1964
Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal	: 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: igor@smrey.com
Teléfono	: 270-5500
Facsímil	: 270-0887

Obtuvo su licenciatura en Relaciones Internacionales con una asignatura menor de Administración de Negocios, en Boston University. Actualmente se desempeña como Vicepresidente del Area Comercial para el Grupo Rey. Es Presidente de Inmobiliaria Tagarópulos, S.A., Director de Industrial Tagarópulos, S.A., Director de Rey Holdings, Corp., Director de Tagarópulos, S.A. y Director de Acovipa.

Brenda Moreno de López: Director - Secretaria

Nacionalidad	: Panameña
Fecha de Nacimiento	: 20 de enero de 1953
Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal	: 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: blopez@smrey.com
Teléfono	: 270-5500
Facsímil	: 270-0887

Obtuvo su licenciatura en Economía en la Universidad Nacional de Panamá. Posteriormente completó una Maestría en Economía Cuantitativa en la Universidad Federal do Rio Grande do Sul en Porto Alegre, Brasil al igual que una Maestría Ejecutiva en Administración de Negocios en INCAE. Participó como miembro de la Junta Directiva de ACOVIPA y de la Cámara de Comercio e Industrias de Panamá. Actualmente es miembro de la Junta Directiva de la Cámara de Emisores de Valores de Panamá.

2. Ejecutivos y Administradores Principales

Nicholas Psychoyos Tagarópulos: Gerente General

Nacionalidad	: Panameño
Fecha de Nacimiento	: 20 de diciembre de 1958
Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal	: 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: np@smrey.com
Teléfono	: 270-5500
Facsímil	: 270-0887

Cursó estudios superiores en la Southern Methodist University, Texas. Se desempeña actualmente como Gerente General del Grupo Rey. Fue Presidente de la Asociación de Comerciantes y Distribuidores de Víveres y Similares de Panamá - ACOVIPA (1990-1992), Director del Conep y Director de la Cámara de Comercio e Industrias de Panamá. Actualmente es Director de Towerbank, Director de Rey Holdings Corp., Empresas Tagarópulos, S.A. y Dignatario de otras empresas relacionadas al Grupo Rey. Responsable de la dirección del Emisor y sus empresas Subsidiarias en su calidad de Gerente General.

Igor Kanelopulos Tagarópulos: Vicepresidente del Area Comercial

Nacionalidad	: Panameño
Fecha de Nacimiento	: 6 de marzo de 1964
Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal	: 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: igor@smrey.com
Teléfono	: 270-5500
Facsímil	: 270-0887

Obtuvo su licenciatura en Relaciones Internacionales con una asignatura menor de Administración de Negocios, en Boston University. Actualmente se desempeña como Vicepresidente del Area Comercial para el Grupo Rey. Es Presidente de Inmobiliaria Tagarópulos, S.A., Director de Industrial Tagarópulos, S.A., Director de Rey Holdings, Corp., Director de Tagarópulos, S.A. y Director de Acovipa. Responsable de la definición de la estrategia comercial y de mercadeo del Emisor. Lidera la gestión de compra, precio, promociones, programas de fidelidad, responsabilidad social e investigación de mercado.

Brenda Moreno de López: Vicepresidente de Administración & Finanzas

Nacionalidad	: Panameña
Fecha de Nacimiento	: 20 de enero de 1953
Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal	: 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: blopez@smrey.com
Teléfono	: 270-5500
Facsímil	: 270-0887

Obtuvo su licenciatura en Economía en la Universidad Nacional de Panamá. Posteriormente completó una Maestría en Economía Cuantitativa en la Universidad Federal do Rio Grande do Sul en Porto Alegre, Brasil al igual que una Maestría Ejecutiva en Administración de Negocios en INCAE. Participó como miembro de la Junta Directiva de ACOVIPA y de la Cámara de Comercio e Industrias de Panamá. Actualmente es miembro de la Junta Directiva de la Cámara de Emisores de Valores de Panamá. Responsable de la estrategia financiera del grupo y de liderar los procesos financieros, tesorería, contables y administrativos del Emisor y sus Subsidiarias. lidera el área de seguridad, proveeduría y legal adicionalmente.

Alvaro González Pechtel: Vicepresidente de Información y Tecnología

Nacionalidad	: Panameño
Fecha de Nacimiento	: 5 de Febrero de 1966
Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal	: 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: agonzalez@smrey.com
Teléfono	: 270-5500
Facsímil	: 270-0887

Obtuvo su licenciatura en Ciencias Computacionales con una asignatura menor de Administración de Negocios, en Texas Christian University de Fort Worth, Texas. Es Presidente de GS1 Panamá desde 2006 y miembro de la Comisión de Comercio Electrónico de la Cámara de Comercio, Industrias, y Agricultura de Panamá (CCIAP) desde 2005. Actualmente se desempeña como Vicepresidente de Información y Tecnología para el Grupo Rey. Responsable de la estrategia de sistemas de información del Grupo Rey. Lidera las aéreas de desarrollo de sistemas, soporte, infraestructura y seguridad de sistemas.

María Guadalupe Guillén: Vicepresidente de Desarrollo Organizacional

Nacionalidad	: Panameña
Fecha de Nacimiento	: 18 de enero de 1970
Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal	: 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: mgguillen@smrey.com
Teléfono	: 270-5500
Facsímil	: 270-0887

Licenciada en Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Panamá con grado Magna Cum Laude. Actualmente se desempeña como Vicepresidente de Desarrollo Organizacional para el Grupo Rey. Responsable de la estrategia de recursos humanos para el Emisor y sus Subsidiarias, liderando todos los sistemas y procesos de gente para la organización.

Felipe De La Guardia: Vicepresidente de Planificación

Nacionalidad	: Panameño
Fecha de Nacimiento	: 23 de enero de 1978
Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal	: 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: fdelaguardia@smrey.com
Teléfono	: 270-5500
Facsímil	: 270-0887

Obtuvo su M.B.A. en University of North Florida y su licenciatura en Administración de Empresas en University of Florida de Gainesville, FL. Cuenta con una certificación de calidad Six Sigma. Actualmente se desempeña como Vicepresidente de Planificación. Encargado de la coordinación de los planes de crecimiento del grupo entre todas las vicepresidencias a fin de cumplir las metas definidas.

Aristides Romero: Vicepresidente de Industrias

Nacionalidad	: Panameño
Fecha de Nacimiento	: 2 de Septiembre de 1964
Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal	: 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: aeromero@smrey.com
Teléfono	: 270-5500
Facsímil	: 270-0887

Obtuvo su título en Ingeniería Electrónica de Vermont Technical College (1986). Su Licenciatura en Artes Liberales con especialización en Producción de Televisión la obtuvo de Carson-Newman College, Jefferson City, Tenessee (1990). Experiencia Laboral: Televisora Nacional S.A. (1990-1994) – Director Técnico - Producción de Noticias, Gerente de Operaciones/ Producción Nacional; Empresas Romero Inc. (1994-1998) – Gerente de Operaciones /retail; Central Agrícola S.A. (1998-2000) – Gerente General / Molino, Agroquímicos y Maquinaría Agrícola;Supermercados S.A. (2000-2007) – Gerente de Operaciones / Gerente de Compras y Categorías Perecederos; Inmobiliaria Don Antonio S.A.(2007-2010) – Gerente General / Vicepresidente de Operaciones Romero; Agroindustrial Rey S.A. (2010-Presente) – Vicepresidente de Industrias. Organizaciones: Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de Chiriquí; Asociación Nacional de Molineros; Asociación Nacional de Distribuidores de Insumos Agrícolas. Responsable de las industrias del Emisor y Subsidiarias a saber, carnes, agroindustrial, dulcería y panaderías.

Maxim Donoso: Vicepresidente de Construcción

Nacionalidad	: Panameño
Fecha de Nacimiento	: 16 de noviembre de 1977
Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal	: 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: mdonoso@smrey.com
Teléfono	: 270-5500
Facsímil	: 270-0887

Obtuvo su licenciatura en Ingeniería Civil de la Universidad Tecnológica de Panamá en el año 2002. Responsable del área encargada de las construcciones y remodelaciones de los locales del Emisor y Subsidiarias. Adicionalmente lidera el área de mantenimiento de la organización.

Carlos Sosa: Vicepresidente de Operaciones de Farmacias

Nacionalidad	: Panameño
Fecha de Nacimiento	: 20 de abril de 1958
Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal	: 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: csosa@farmaciasmetro.com
Teléfono	: 270-5500
Facsímil	: 270-0887

Obtuvo licenciatura en Biología en Florida State University en 1979. Obtuvo su maestría en Administración de Hospitales en Georgia State University en 1982. Fue director de los laboratorios clínicos de Clínica Hospital San Fernando por siete años. Luego pasa a ser Gerente General de Farmacias Metro desde 1992. Funge como Director de Florida State University (Campus Panamá) desde 1999. Vicepresidente de la Unión Nacional de Propietarios de Farmacias (UNPROFA). Responsable de la ejecución de la estrategia comercial en las farmacias (Metro - Econofarmacias - Rey - Romero), manteniéndolas operando bajo los estándares definidos de atención, imagen, y operación.

3. Empleados de Importancia y Asesores

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

4. Asesores Legales

Asesor Legal Externo

Las siguientes firmas de abogados fungen como principales asesores legales externos del Emisor:

Galindo, Arias & López. El nombre del contacto principal es el Dr. Ramón Ricardo Arias.

Domicilio Comercial	: Scotia Plaza, Piso No. 10 y 11, Avenida Federico Boyd y Calle 51, No. 18
Apartado Postal	: 0816-03356 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: rrarias@gala.com.pa
Teléfono	: 303-0303
Facsímil	: 303-0434

Arias, Alemán & Mora. El nombre del contacto principal es el Dr. Álvaro Arias.

Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 74, San Francisco, Edifico P.H. Interfinanzas, Pisos 15 y 16
Apartado Postal	: 0830-0158 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: aramo@aramolaw.com
Teléfono	: 270-1011
Facsímil	: 270-0175

Asesor Legal Interno

El asesor legal interno del Emisor es la Licenciada María Eugenia Charris, con idoneidad No. 6138 de septiembre de 2001.

Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal	: 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: mcharris@smrey.com
Teléfono	: 270-5500
Facsímil	: 270-0887

5. Auditores

El auditor externo del Emisor es la firma Deloitte. El nombre del contacto principal es el Licenciado Eduardo Lee.

Domicilio Comercial	: Costa del Este, Edificio Capital Plaza, Piso No. 7
Apartado Postal	: 0816-01558, Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: edulee@deloitte.com
Teléfono	: 303-4100
Facsímil	: 269-2386

El responsable de la auditoría interna del Emisor es el Licenciado José Mann quien cuenta con Licencia CPA No. 441.

Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal	: 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: josemann@cwpanama.net
Teléfono	: 270-5525
Facsímil	: 270-0507

6. 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

1. Los Directores y Dignatarios del Emisor no reciben compensación alguna en concepto de dietas por su participación en las reuniones de Junta Directiva y Comités.

2. El monto de la compensación pagada a los Ejecutivos Claves, para el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2011 fue de US$1,500,000 (US$1,410,000 para el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2010).

3. En el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2011 se pagaron en concepto de salarios y beneficios a empleados la suma de US$34,682,883 (US$31,109,517 para el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2010).

4. El monto total reservado por El Emisor en provisión para prima de antigüedad e indemnización, para el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2011 fue de US$1,346,371 (US$534,527 para el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2010).

C. Prácticas de la Directiva

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus Directores. La relación se rige por lo establecido en la Junta de Accionistas. A los Directores no se les reconoce dietas ni beneficios adicionales. Los actuales miembros de la Junta Directiva llevan ejerciendo sus cargos desde el 24 de febrero de 1999 fecha de su elección, con la excepción de la Sra. Brenda de López, quien fuera elegida Directora el 19 de agosto de 2010, en reemplazo del Director Eduardo Suero. En el presente no tienen período de expiración en sus cargos.

El Emisor, como parte del Grupo Rey, sigue los lineamientos del Comité de Auditoría de Rey Holdings, Corp., sociedad que cumple parcialmente con las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendados por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá.

D. Empleados

Al 30 de septiembre de 2011 el Emisor contaba con 3,989 (3,453 al 30 de septiembre de 2010, 3,384 al 30 de septiembre de 2009). Al 30 de septiembre de 2011, aproximadamente 2,244 empleados laboraban en el área de Panamá Metro, 797 en Chiriquí, 424 en Colón, 131 en Herrera, 118 en Arraiján, 122 en Chorrera, 98 en Coronado y 55 en Changuinola. La mayoría de los empleados arriba descritos se encuentran agremiados a seis grupos sindicales pertenecientes a las centrales conocidas como: SITRACOVIP (CONATO), SINTRACOSERSUCAMAMIVIP (Central General de Trabajadores), SINATRAVIP (FENATRAVIP), SITAVECOP (SITABEHCOP), SINDICOS (FECHISIO)-UNI (Union Network International), SIPATRACOM (CONUSI). Las relaciones con estos sindicatos se pueden calificar como buenas.

E. Propiedad Accionaria

1. Propiedad Efectiva de Acciones

Las acciones emitidas y en circulación del Emisor son propiedad en un 100% de Empresas Rey, S.A., la cual a su vez es propiedad de Rey Holdings Corp. en un 100%.

Grupo de Acciones	Cantidad de Acciones Comunes Emitidas	% Respecto del Total de Acciones Emitidas y en Circulación	Número de accionistas	% que representan respecto de la Cantidad Total de Accionistas
Empresas Rey, S.A.	1,582,422	100%	1	100%
Total	**1,582,422**	**100%**	**1**	**100%**

La propiedad efectiva de la totalidad de las acciones del Emisor, al 30 de septiembre de 2011, se encontraba en posesión de un solo accionista, Rey Holdings Corp..

2. Plan de Opción de Compra de Acciones

En diciembre de 2008, la Junta Directiva de Rey Holdings Corp. autorizó a favor de personal que labora para las empresas Subsidiarias controladas por Rey Holdings Corp., un Plan de Opción de Compra de Acciones Comunes de Rey Holdings Corp.. Este Plan de Opciones dirigido a Ejecutivos y Colaboradores Claves, tiene como objetivo principal promover y premiar la excelencia, motivar y crear lealtad entre los Ejecutivos y Colaboradores Claves que han hecho posible el éxito alcanzado por las Cadenas de Supermercados Rey, Romero y Mr. Precio en su expansión en el mercado local.

Los términos y condiciones más importantes de dicho programa son los siguientes:

- El precio de compra de cada acción es por la suma de B/.15.00. Este precio permanecerá vigente hasta tanto expire el término señalado para hacer efectiva la opción.

- Transcurrido el término de tres y cinco años desde la fecha de firma del contrato con cada beneficiario de este programa, éstos podrán ejercer la opción de compra del 50% inicial y del 50% restante respectivamente, de las acciones a que tienen derecho, dentro de los 30 días calendarios siguientes. De no hacerse efectiva la opción dentro del tiempo previsto, ésta habrá caducado sin que esto conlleve ningún tipo de responsabilidad para Rey Holdings Corp.

- No obstante lo anterior, los beneficiarios podrán ejercer sus opciones de compra de acciones, si antes de expirar los términos antes señalados, la estructura accionaria de Rey Holdings Corp. experimenta un cambio mayor al 50%. En este evento, los beneficiarios deberán ejercer su opción dentro de los 30 días calendario contados a partir de la notificación.

En diciembre de 2010, la Junta Directiva de Rey Holdings Corp. autorizó a favor de personal que labora para las empresas Subsidiarias controladas por Rey Holdings Corp., un Plan de Opción de Compra de Acciones Comunes de Rey Holdings Corp.. Este Plan de Opciones dirigido a Ejecutivos y Colaboradores Claves, tiene como objetivo principal promover y premiar la excelencia, motivar y crear lealtad entre los Ejecutivos y Colaboradores Claves que han hecho posible el éxito alcanzado por las Cadenas de Supermercados Rey, Romero y Mr. Precio en su expansión en el mercado local.

Los términos y condiciones más importantes de dicho programa son los siguientes:

- El precio de compra de cada acción es por la suma de B/.25.00. Este precio permanecerá vigente hasta tanto expire el término señalado para hacer efectiva la opción.

- Transcurrido el término de tres y cinco años desde la fecha de firma del contrato con cada beneficiario de este programa, éstos podrán ejercer la opción de compra del 50% inicial y del 50% restante respectivamente, de las acciones a que tienen derecho, dentro de los 30 días calendarios siguientes. De no hacerse efectiva la opción dentro del tiempo previsto, ésta habrá caducado sin que esto conlleve ningún tipo de responsabilidad para Rey Holdings Corp.

- No obstante lo anterior, los beneficiarios podrán ejercer sus opciones de compra de acciones, si antes de expirar los términos antes señalados, la estructura accionaria de Rey Holdings Corp. experimenta un cambio mayor al 50%. En este evento, los beneficiarios deberán ejercer su opción dentro de los 30 días calendario contados a partir de la notificación.

Al 30 de septiembre de 2011, se han otorgado, a Ejecutivos y Colaboradores Claves de empresas Subsidiarias controladas por el Emisor, un total de 80,034 opciones de acciones, dentro del autorizado Plan de Opción de Compra de Acciones Comunes de Rey Holdings Corp.

IV. ACCIONISTAS PRINCIPALES

A. Accionistas del Emisor

1. Identidad, número de acciones y porcentaje accionario de que son propietarios efectivos la persona o personas que ejercen control.

La propiedad efectiva de la totalidad de las acciones del Emisor, al 30 de septiembre de 2011, se encontraba en posesión de un solo accionista, Rey Holdings Corp..

2. Composición Accionaria del Emisor

GRUPO DE ACCIONES	NÚMERO DE ACCIONES	% DEL NÚMERO DE ACCIONES	NÚMERO DE ACCIONISTAS	% DEL NÚMERO DE ACCIONISTAS
Más de 50,000	1,582,422	100.0%	1	100.0%
TOTALES	**1,582,422**	**100.00%**	**1**	**100.0%**

B. Persona Controladora

El Emisor es una Subsidiaria 100% poseída por Empresas Rey, S.A., quien a su vez es Subsidiaria 100% poseída por Rey Holdings Corp., como se detalla en el diagrama que se incluye en la Sección D del Capítulo I (Estructura Organizativa).

Por tanto, las personas controladoras del Emisor son:

Nombre : Inmobiliaria Tagarópulos, S.A.
Número de Acciones : 7,137,128
Porcentaje Accionario: 45.0% de las acciones emitidas y en circulación de Rey Holdings Corp.

Nombre : Tagarópulos Industrial, S.A.
Número de Acciones : 2,267,892
Porcentaje Accionario: 14.3% de las acciones emitidas y en circulación de Rey Holdings Corp.

Nota: El control accionario de Inmobiliaria Tagarópulos, S.A. está dividido en tres partes iguales por tres personas naturales descendientes de la familia Tagarópulos.

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, VINCULOS Y AFILIACIONES

A. Negocios o contratos con partes relacionadas

	Sep 30, 2011	Sep 30, 2010
En los Balances Generales		
Activos		
Cuentas por Cobrar	US$8,304,189	US$3,620,423
Inversión en Asociada	1,437,867	1,862,867
Otros Activos – Adelanto a Compra de Inmueble	0	2,007,014
Pasivos		
Cuentas por Pagar	20,022,784	13,187,966
Transacciones		
Compras	14,382,087	24,082,123
Costo de Alquiler	342,468	342,468
Servicio de Vigilancia	2,682,797	2,383,399

B. Transacciones con Directores y Ejecutivos

Al 30 de septiembre de 2011 y 2010, las transacciones con Directores y Ejecutivos se presentan a continuación:

	Sep 30, 2011	Sep 30, 2010
Plan de Opción de Compra de Acciones para Ejecutivos		
Acciones bajo Opción de Compra	80,034	39,206
Gastos Generales y Administrativos		
Compensaciones Pagadas a Ejecutivos Claves	US$1,500,000	US$ 1,410,000

C. Interés de Expertos y Asesores

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

VI. TRATAMIENTO FISCAL

Los titulares 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 el Artículo 269 del Título XVII del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores de la República de Panamá, 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 Comisión Nacional de Valores, 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 y en el Artículo 4 de la Ley No. 49 de 17 de septiembre de 2009, 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, a opción del contribuyente, podrá ser devuelto en efectivo o como un crédito fiscal para el pago de tributos administrados por la Dirección General de Ingresos. Este crédito fiscal podrá ser cedido a otros contribuyentes. El monto de las ganancias obtenidas en la enajenación de valores no será acumulable a los ingresos gravables del contribuyente.

En caso de que un tenedor de bonos del Emisor adquiera éstos fuera de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Emisor el registro de la transferencia de los bonos a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el artículo 2 de la Ley 18 de 2006 y el Artículo 4 de la Ley No. 49 de 17 de septiembre de 2009 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los bonos.

Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses: De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 270 del Título XVII del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores de la República de Panamá, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Comisión Nacional de Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

Este Capítulo es un resumen de disposiciones legales y reglamentarias vigentes y se incluye en este prospecto informativo con carácter meramente informativo. Este Capítulo no constituye una garantía por parte 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, independientemente, cerciorarse de las consecuencias fiscales de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.

VII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACION

A. Resumen de la Estructura de Capitalización al 30 de septiembre de 2011

1. Acciones y títulos de participación

TIPO DE VALOR Y CLASE	CANTIDAD DE VALORES EMITIDOS Y EN CIRCULACIÓN	LISTADO BURSÁTIL	CAPITALIZACIÓN DE MERCADO
Acciones Comunes	1,582,422	NA	NA

2. Títulos de Deuda

TIPO DE VALOR Y CLASE	VENCIMIENTO	MONTO EMITIDO	MONTO EMITIDO Y EN CIRCULACION (al 30.09.11)	LISTADO BURSÁTIL
Bonos Hipotecarios Rotativos				
Serie A	Agosto 5, 2012	US$ 5,010,000	US$ 1,670,000	INDA0500000812A
Serie B	Agosto 5, 2016	US$ 5,390,000	US$ 3,850,000	INDA0600000816B
Serie C	Marzo16, 2016	US$ 5,000,000	US$ 4,500,000	INDA0375000316C
Serie D	Julio 14, 2016	US$ 7,000,000	US$ 7,000,000	INDA0375000716D
Serie E	Septiembre 12, 2016	US$10,000,000	US$10,000,000	INDA0375000916E

B. Descripción y Derechos de los Títulos

1. Capital accionario

a) (a) Acciones Autorizadas: 2,000,000 de acciones comunes
(b) 1,582,422 acciones comunes totalmente pagadas y liberadas.
(c) Acciones comunes con un valor nominal de diez balboas (US$10.00) cada una
(d) No existen acciones suscritas no pagadas
(e) Durante el período fiscal terminado al 30 de septiembre de 2011 se mantuvo en 1,582,422 el número de acciones emitidas y en circulación.

b) A la fecha, no existen acciones del Emisor que no representan capital.

c) A la fecha, el Emisor no cuenta con acciones en tesorería.

d) Al 30 de septiembre de 2011, existen 417,578 acciones comunes autorizadas pero no emitidas. No existe compromiso de incrementar el capital en conexión con derechos de suscripción, obligaciones convertibles u otros valores en circulación.

e) Existe una sola clase de acciones comunes con los siguientes derechos, preferencias y restricciones:

(a) todas las acciones tienen derecho a una participación igual en las utilidades de la sociedad.

(b) cada acción otorga a su titular el derecho a voz y voto en las reuniones de accionistas del Emisor.

(c) todas las acciones tienen derecho a una participación igual en las utilidades de la sociedad.

(d) todas las acciones tienen derecho a una participación igual en la distribución final en caso de disolución y liquidación del Emisor.

(e) No se cuenta con cláusulas de redención o fondos de amortización.

(f) No existen restricciones en cuanto al cambio de los derechos de los tenedores de las acciones, más que las establecidas por Ley.

(g) No existen cláusulas que discriminen contra tenedores existentes o futuros de tales valores.

2. Títulos de participación

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

3. Títulos de deuda

a) La Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá otorgó al Emisor el registro de una Oferta Pública de Bonos Hipotecarios Rotativos por US$50,000,000.00 mediante Resolución CNV-208-09 de 2 de julio de 2009. Al 30 de septiembre de 2011 el Emisor mantiene los siguientes valores emitidos y en circulación:

Serie A: US$5,010,000; tasa de interés fija de 5% anual, vencimiento final 5 de agosto de 2012. El pago a capital se realizará en pagos iguales trimestrales, mientras que los intereses serán pagaderos trimestralmente sobre el saldo del capital no vencido. Al 30 de septiembre de 2011 el saldo a capital de los Bonos Serie A emitidos y en circulación es de US$1,670,000.

Serie B: US$5,390,000, tasa de interés fija de 6% anual, vencimiento 5 de agosto de 2016. El pago a capital se realizará en pagos iguales trimestrales, mientras que los intereses serán pagaderos trimestralmente sobre el saldo del capital no vencido. Al 30 de septiembre de 2011 el saldo a capital de los Bonos Serie B emitidos y en circulación es de US$3,850,000.

Serie C: US$5,000,000, tasa de interés fija de 3.75% anual, vencimiento 16 de marzo de 2016. El pago a capital se realizará en pagos iguales trimestrales, mientras que los intereses serán pagaderos trimestralmente sobre el saldo del capital no vencido. Al 30 de septiembre de 2011 el saldo a capital de los Bonos Serie B emitidos y en circulación es de US$4,500,000.

Serie D: US$7,000,000, tasa de interés fija de 3.75% anual, vencimiento 14 de julio de 2016. El pago a capital se realizará en pagos iguales trimestrales, mientras que los intereses serán pagaderos trimestralmente sobre el saldo del capital no vencido. Al 30 de septiembre de 2011 el saldo a capital de los Bonos Serie B emitidos y en circulación es de US$7,000,000.

Serie E: US$10,000,000, tasa de interés fija de 3.75% anual, vencimiento 12 de septiembre de 2016. El pago a capital se realizará en pagos iguales trimestrales, mientras que los intereses serán pagaderos trimestralmente sobre el saldo del capital no vencido. Al 30 de septiembre de 2011 el saldo a capital de los Bonos Serie B emitidos y en circulación es de US$10,000,000.

La emisión de bonos cuenta con garantía hipotecaria y la fianza solidaria de Rey Holdings Corp.

b) No existirá una reserva o fondo de amortización para la emisión, por consiguiente los fondos para el repago de los Bonos provendrán de los recursos generales del Emisor. El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor. No existe limitación alguna para la emisión de deuda adicional de la misma clase.

c) Con excepción de las restricciones contempladas en la Ley, el Emisor no tiene restricciones en cuanto al pago de dividendos, recompra de acciones o disminución de capital. El Emisor se reserva el derecho de redimir anticipadamente los Bonos, en forma parcial o total, en cualquier momento después de cumplidos los dos años desde la Fecha de Oferta de la respectiva serie a redimir, únicamente por el saldo a capital de los Bonos. Esto implica que frente a condiciones de baja en las tasas de interés del mercado, el Emisor podría refinanciarse redimiendo sus Bonos sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior. Además, en caso de que los Bonos, por razón de las condiciones prevalecientes en el mercado, se llegaren a transar por encima de su valor nominal, los Tenedores Registrados podrían sufrir un menoscabo del valor de su inversión si en ese momento el Emisor decidiera ejercer la opción de redención. El Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualquiera de las series de la presente emisión, en cualquier momento, con el voto favorable de los Tenedores Registrados de los Bonos que representen al menos el 51% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación de la respectiva serie a modificar. Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la Comisión Nacional de Valores.

d) Los siguientes eventos constituirán un Evento de Incumplimiento de la emisión de Bonos:

i) Si el Emisor o el Fiador no pagase por más de diez (10) días hábiles cualquiera suma de interés o capital que hubiese vencido y fuese exigible con relación a un Bono.

ii) Si el Emisor o el Fiador manifestara de cualquier forma escrita, su incapacidad para pagar cualquiera deuda por él contraída o caiga en insolvencia.

iii) Si el Emisor o el Fiador fuese disuelto o entrase en estado de liquidación voluntaria o forzosa o perdiese la licencia requerida para ejercer sus operaciones.

iv) Si el Emisor o el Fiador incumpliera por más de diez (10) días hábiles cualquiera de sus obligaciones o compromisos con respecto a la presente emisión.

Si en la Fecha de Amortización trimestral de Capital o en un Día de Pago de Interés, el capital correspondiente o los intereses de un Bono, según sea el caso, no fuesen pagados según corresponda, el Emisor pagará al Tenedor de dicho Bono, como única indemnización y compensación, intereses sobre las sumas indebidamente retenidas o negadas, ya sea por razón de pago a capital o intereses, a una tasa de interés anual equivalente a la Tasa de Interés de la serie de que se trate más dos por ciento (2%) anual (la "Tasa de Interés por Incumplimiento"), desde la fecha en que dicha suma de capital o interés, según sea el caso, venciere y sea pagadera hasta (i) la fecha en que dicha suma de capital o interés sea pagada en su totalidad a la nueva presentación del Bono al Emisor o (ii) el día hábil que el Emisor designe como la fecha a partir de la cual dicho Bono debidamente presentado al cobro y no pagado será efectiva e inmediatamente pagado a su nueva presentación al Emisor, siempre y cuando dicho Bono sea efectivamente pagado en dicha nueva presentación. Cada Bono devengará intereses hasta su Fecha de Vencimiento o redención anticipada. En caso de que uno o más Eventos de Incumplimiento ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados, dentro de los quince (15) días contados a partir de la fecha en que cualquier Tenedor Registrado o el Fiduciario notifiquen por escrito al Emisor y al Fiduciario del correspondiente Evento de Incumplimiento, el Fiduciario, con el acuerdo de Tenedores Registrados de los Bonos que representen al menos el 51% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación de la Emisión (en

adelante la "Mayoría de Tenedores Registrados"), podrá: i) emitir una declaración de plazo vencido (la "Declaración de Plazo Vencido"), la cual deberá ser notificada por escrito al Emisor, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y a los Tenedores Registrados, por la cual se declararán todos los Bonos de la Emisión de plazo vencido y se exigirá al Emisor el pago inmediato de capital e intereses de los mismos y en cuya fecha todos y cada uno de los Bonos serán una obligación vencida sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito y sin necesidad de resolución judicial previa; y ii) solicitar al Emisor o al Fiador que haga un aporte extraordinario por declaración de plazo vencido al Fideicomiso de Garantía por el monto que sea necesario para cubrir el capital de los Bonos emitidos y en circulación y los intereses devengados por los mismos, ya sean ordinarios o moratorios.

e) Los Bonos de la emisión estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía que será constituido con MMG Bank Corporation, en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos, compuesto por: i) Efectivo, el cual para efectos del cálculo de cobertura del Fideicomiso, será calculado al cien por ciento de su valor; ii) Primera hipoteca y anticresis sobre terrenos y mejoras propiedad del Emisor o de sociedades afiliadas o subsidiarias de éste y cualesquiera otros inmuebles que estas sociedades adquieran en el futuro para su operación. Las propiedades sobre las cuales recaigan dichos derechos deberán tener un valor de mercado que cubra como mínimo un ciento diez por ciento (110%) del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación, iii) cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro de incendio y terremoto, con extensión de cubierta, sobre las mejoras presentes y futuras sobre las propiedades dadas en primera hipoteca y anticresis al Fideicomiso de Garantía. El Emisor aportará al Fideicomiso antes mencionado el efectivo recibido por la emisión y venta neta de los Bonos. Posteriormente, el Emisor solicitará al Fiduciario las sumas de dinero en efectivo producto de la venta neta de los Bonos, siempre y cuando dichas sumas de dinero en efectivo sean en este mismo acto reemplazados por una o más hipotecas sobre propiedades con un valor de mercado que representen como mínimo el ciento diez por ciento (110%) del monto de dinero en efectivo retirado por el Emisor. El Emisor utilizará como empresa valuadora de las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso de Garantía, a Panamericana de Avalúos, S.A., empresa fundada en 1982, que cuenta con profesionales con vasta experiencia en el ramo de la Industria, Finanzas y Construcción, que se dedica a ofrecer servicios de valuación técnica y económica. La empresa brinda, en forma objetiva y técnica, los servicios de Avalúos, Inspecciones, Peritaje y otras formas de valuación. El Fiduciario no podrá disponer de los Bienes Fiduciarios en forma contraria o distinta a la establecida en el Instrumento de Fideicomiso.

En adición, los Bonos de la emisión estarán garantizados por la Fianza solidaria de Rey Holdings Corp. Esta Fianza ha sido debidamente autorizada por la Junta Directiva del Fiador. El Fiador garantiza irrevocable y solidariamente a cada Tenedor Registrado de un Bono el pago puntual y completo del capital e intereses adeudados por el Emisor a dicho Tenedor Registrado de conformidad con lo estipulado en los términos y condiciones de los Bonos, así como, los intereses moratorios que se ocasionen por el no pago en el término estipulado, ya sea del capital y/o de los intereses, y los gastos y costas en que incurra el Tenedor Registrado en la ejecución de la Fianza; y por este medio el Fiador consiente en todos los términos y condiciones de los citados Bonos, y consiente además en que cualquier Tenedor Registrado de un Bono podrá liberarlo sin que ello afecte la obligación del Fiador para con los demás Tenedores Registrados y los derechos de estos. La Fianza no se considerará extinguida ni mermada por cualquier modificación, reforma o prórroga de los Bonos o por acto u omisión alguna de un Tenedor Registrado, ni por el hecho de que el Emisor o el Fiador incumplan una o varias veces sus obligaciones, o que las cumplan imperfectamente o en forma distinta a la pactada o que uno o más Tenedores Registrados no exijan el exacto cumplimiento de tales obligaciones, ya sea judicial o extrajudicialmente, acordándose que tales actos, hechos u omisiones no implican ni se reputarán como modificaciones de los términos de la Fianza. La Fianza es obligatoria para el Fiador desde la fecha de su expedición, sin necesidad de que cada Tenedor Registrado de aviso expreso

de su aceptación. Cada Tenedor Registrado por la mera tenencia de un Bono acepta los términos y condiciones de la Fianza. La Fianza se entiende constituida no sólo a favor del Tenedor Registrado original, sino también a favor de los subsiguientes Tenedores Registrados del Bono. La Fianza permanecerá en vigencia hasta que todas las sumas adeudadas a los Tenedores Registrados de los Bonos hayan sido pagadas en su totalidad. El Fiador declara que renuncia asimismo al domicilio así como al derecho de señalar bienes y a los derechos de división y de excusión. Cualquier término en mayúscula no definido en la Fianza tendrá el significado dado a dicho término en los Bonos. La responsabilidad del Fiador bajo la Fianza no excederá la suma de Cincuenta Millones de Dólares (US$50,000,000.00), más cualesquiera intereses, costas y gastos a que hubiese lugar de conformidad con los términos de los Bonos y la Fianza. Todos los pagos bajo la Fianza serán hechos en Dólares norteamericanos, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.

Finalmente, los Bonos de la emisión estarán respaldados por el crédito general del Emisor. No existirá una reserva o fondo de amortización, por consiguiente, los fondos para el repago de los Bonos provendrán de los recursos generales del Emisor.

C. Información de Mercado

Los Bonos Hipotecarios del Emisor por un monto de US$50,000,000 se encuentran listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.. Al 30 de septiembre de 2011, el Emisor mantiene los siguientes saldos a capital en los Bonos emitidos y en circulación:

Serie A - US$ 1,670,000 (bajo el símbolo **INDA0500000812A**)
Serie B - US$ 3,850,000 (bajo el símbolo **INDA0600000816B**)
Serie C - US$ 4,500,000 (bajo el símbolo **INDA0375000316C)**
Serie D - US$ 7,000,000 (bajo el símbolo **INDA0375000716D)**
Serie E - US$10,000,000 (bajo el símbolo **INDA0375000916E)**

Estos valores se encuentran registrados en la Central Latinoamericana de Valores, S.A. El banco liquidador para las operaciones en Latinclear es el MMG Bank Corporation.

II PARTE: Resumen Financiero

INMOBILIARIA DON ANTONIO, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Estado de Situación Financiera	30-Sep-11	30-Sep-10	30-Sep-09	30-Sep-08
Ventas Netas	B/.484,578,452	B/.452,038,495	B/.413,145,353	B/.367,711,065
Margen Operativo	B/. 98,611,968	B/. 85,507,084	B/. 82,437,349	B/. 76,414,856
Gastos Generales y Admin *	B/. 82,416,597	B/. 72,801,813	B/. 67,320,190	B/. 65,849,139
Utilidad Neta	B/. 20,996,306	B/. 15,566,460	B/. 15,620,043	B/. 13,076,850
Acciones emitidas y en circulación	1,582,422	1,582,422	1,582,422	1,582,422
Utilidad por Acción	B/. 13.27	B/. 9.84	B/. 9.87	B/. 8.26
Depreciación y Amortización	B/. 7,805,554	B/. 6,822,913	B/. 6,656,541	B/. 6,710,078
Utilidades o pérdidas no recurrentes	B/. 1,767,496	B/. 335,778	B/. 223,115	B/. 2,235,803

Balance General	30-Sep-11	30-Sep-10	30-Sep-09	30-Sep-08
Activo Circulante	B/. 72,313,495	B/. 61,886,195	B/. 65,814,196	B/. 56,252,103
Activos Totales	B/.232,870,495	B/.161,224,137	B/.160,848,418	B/.144,969,218
Pasivo Circulante	B/.128,433,720	B/. 77,924,724	B/. 77,531,158	B/. 62,139,168
Pasivo a Largo Plazo	B/. 37,582,565	B/. 21,864,378	B/. 24,723,268	B/. 32,999,374
Acciones Preferidas	B/. 0	B/. 0	B/. 0	B/. 0
Capital Pagado	B/. 16,729,220	B/. 16,729,220	B/. 16,729,220	B/. 16,729,220
Utilidades Retenidas (neto de Imp. Comp.)	B/. 50,124,990	B/. 44,705,815	B/. 41,864,772	B/. 33,101,456
Patrimonio Total	B/. 66,854,210	B/. 61,435,035	B/. 58,593,992	B/. 49,830,676

Razones Financieras	30-Sep-11	30-Sep-10	30-Sep-09	30-Sep-08
Dividendo / Acción	B/. 10.04	B/. 7.93	B/. 4.23	B/. 1.54
Pasivo Total / Patrimonio	2.48	1.62	1.75	1.91
Capital de Trabajo	(B/.56,120,225)	(B/.16,038,529)	(B/.11,716,963)	(B/.5,887,065)
Razón Corriente	0.56	0.79	0.85	0.91
Utilidad Operativa/Gastos Fin. (Netos)	11.19	9.24	19.30	13.30

* incluye Depreciación y Administración

III PARTE: ESTADOS FINANCIEROS

Se adjunta al Informe de Actualización Anual los estados financieros consolidados de Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias, para el año fiscal terminado al 30 de septiembre de 2011. Los estados financieros consolidados del Emisor y Subsidiarias para los años fiscales 2011 y 2010 fueron auditados por Deloitte.

IV PARTE: GOBIERNO CORPORATIVO [1]

El Emisor, como parte del Grupo Rey, sigue los lineamientos del Comité de Auditoría de Rey Holdings Corp., sociedad que cumple parcialmente con las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendados por la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá.

Las políticas y prácticas de la Junta Directiva de Rey Holdings Corp. (Grupo Rey) incorporan normas de buen gobierno corporativo que han sido establecidas de manera voluntaria, iniciándose su implementación dentro del año fiscal 2005.

Se adjunta, al Informe de Actualización Anual, el cuestionario que contiene información sobre la adopción de normas de gobierno corporativo, tal como requerido mediante 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 Comisión Nacional de Valores y se modifican los Acuerdos 6-2000 de 19 de mayo de 2000 y 18-2000 de 11 de octubre de 2000.

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

	Contenido mínimo
1.	Indique si se han adoptado a lo interno de la organización reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo. En caso afirmativo, si son basadas en alguna reglamentación específica Si. 1. El Grupo Rey Holding incorporo las normas de Buen Gobierno Corporativo, las cuales fueron establecidas de manera voluntaria desde el año fiscal 2005. 2. En el mes de julio del año 2007 se instauró el comité de auditoría, el cual está compuesto por 8 miembros.
2.	Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas:
	a. Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva. Si
	b. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario. Si
	c. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración. Si

1 Adicionado por el Acuerdo No.12-2003 de 11 de noviembre de 2003

	d. La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos. Si
	e. Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoria. Si
	f. La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones. Si
	g. Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información. Si
3.	Indique si se ha adoptado un Código de Ética. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido. Si. 1. Lectura y seminario de código de Ética en las inducciones de los empleados nuevos 2. Material Impreso 3. Sitio web de la empresa
	Junta Directiva
4.	Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:
	a. Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros. El parámetro de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros es la presentación de Estados Financieros e Informes de Actualización Trimestral y Anual, además de su publicación en el sitio web de la empresa www.smrey.com . Reuniones de accionistas anuales y Junta Directiva mensuales. En adición el emisor divulgará cualquier hecho que se considere relevante.
	b. Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones. Si
	c. Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa. Si
	d. Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave. Si
	e. Control razonable del riesgo. Si
	f. Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa. Si
	g. Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades. Si
	h. Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios.

	(Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). Si
	i. Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica. Si
5.	Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales. Si
	Composición de la Junta Directiva
6.	a. Número de Directores de la Sociedad 9
	b. Número de Directores Independientes de la Administración 7
	c. Número de Directores Independientes de los Accionistas 3
	Accionistas
7.	Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:
	a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). No
	b. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). No
	c. Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). Si
	d. Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). Si

	e. Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). Si
	f. Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaría y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor). Si
	Comités
8.	Prevén las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como:
	a. Comité de Auditoría ; o su denominación equivalente Si
	b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos; o su denominación equivalente Si. Los temas de Cumplimiento y Administración de Riesgos son cubiertos en Comité de Auditoria
	c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave; o su denominación equivalente No
	d. Otros: Comité Ejecutivo
9.	En caso de ser afirmativa la respuesta anterior, se encuentran constituidos dichos Comités para el período cubierto por este reporte?
	a. Comité de Auditoría Si
	b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos. Si. Los temas de Cumplimiento y Administración de Riesgos son cubiertos en Comité de Auditoria
	c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave. No
	Conformación de los Comités
10.	Indique cómo están conformados los Comités de:
	a. Auditoría (número de miembros y cargo de quiénes lo conforman, por ejemplo, 4 Directores -2 independientes- y el Tesorero). 3 Directores de la Junta Directiva, un miembro del comité ejecutivo (VP de Finanzas), un independiente, un miembro de la firma de Auditoría Externa (socio) y el coordinador del departamento de Auditoría Interna y el contralor del segmento de supermercados Romero
	b. Cumplimiento y Administración de Riesgos 7 Ejecutivos claves del comité ejecutivo (VP de Finanzas, VP de Desarrollo Organizacional, VP de Tecnología, VP de Operaciones, VP Mercadeo, Gerente de Agroindustrial, Gerente General)
	c. Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave. No

V PARTE: ESTADOS FINANCIEROS DE GARANTES O FIADORES

Rey Holdings Corp., fiador de la emisión de Bonos Hipotecarios Rotativos de Inmobiliaria Don Antonio, S.A., mantiene registro de sus acciones comunes ante la Comisión Nacional de Valores. Favor referirse al Informe de Actualización Anual al 30 de septiembre de 2011 de Rey Holdings Corp..

VI PARTE: DIVULGACIÓN

El Emisor divulgará el Informe de Actualización Anual mediante su inclusión en la página de internet de la Cadena de Supermercados Rey de acceso público en: www.smrey.com. La fecha probable en la cual se podrá tener acceso al Informe de Actualización Anual es el 30 de diciembre de 2011.

VII PARTE: DECLARACIÓN JURADA

Se adjunta al Informe de Actualización Anual la Declaración Jurada otorgada ante Notario Público, según el Artículo 3 de Acuerdo No. 8-2000 de 22 de mayo de 2000 (Modificado por el Acuerdo 10-2001 de 17 de agosto de 2001 y el Acuerdo No. 7-2002 de 14 de octubre de 2002).

Panamá, 30 de diciembre de 2011

Representante Legal:

Nicholas Psychoyos
Presidente
Inmobiliaria Don Antonio, S.A.

Deloitte.

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias

(Entidad 100% subsidiaria de Empresas Rey, S.A.)

Estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de septiembre de 2011 e Informe de los Auditores Independientes del 23 de diciembre de 2011

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

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de Empresas Rey, S.A.)

Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros Consolidados 30 de septiembre de 2011

Contenido **Páginas**

Informe de los Auditores Independientes	1
Estado consolidado de situación financiera	2 - 3
Estado consolidado de resultado integral	4
Estado consolidado de cambios en el patrimonio	5
Estado consolidado de flujos de efectivo	6
Notas a los estados financieros consolidados	7 - 38

Deloitte, Inc.
Contadores Públicos Autorizados
Apartado 0816-01558
Panamá, Rep. de Panamá

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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores
Inmobiliaria Don Antonio, S.A.
Junta Directiva y Accionista

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de **Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias** que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 30 de septiembre de 2011 y el estado consolidado de resultado integral, el estado consolidado de cambios en el patrimonio y el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las principales políticas contables aplicadas y otras notas aclaratorias.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros Consolidados

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, y del control interno necesario para permitir la preparación de los estados financieros consolidados que estén libres de representación errónea material, ya sea por fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados con base en nuestra auditoría. Realizamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas exigen que cumplamos con requerimientos éticos, así como que la auditoría sea planeada y realizada para obtener seguridad razonable sobre si los estados financieros consolidados están libres de representación errónea material.

Una auditoría implica realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la valoración de los riesgos de representación errónea material de los estados financieros consolidados, ya sea por fraude o error. Al hacer esas valoraciones de riesgos, el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados por la entidad, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no para expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables usadas y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros consolidados.

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de **Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias** al 30 de septiembre de 2011, y su desempeño financiero y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Deloitte.

23 de diciembre de 2011
Panamá, República de Panamá

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de Empresas Rey, S.A.)

Estado consolidado de situación financiera
30 de septiembre del 2011
(En balboas)

Activos	Notas	2011	2010
Activos corrientes:			
Efectivo y depósitos en bancos	6	8,294,125	18,710,646
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	5,7	14,734,950	7,362,022
Inventarios, neto	8	47,639,945	34,512,075
Gastos pagados por adelantado		1,201,613	637,840
Activos corrientes por impuestos		442,862	663,612
Total de activos corrientes		72,313,495	61,886,195
Activos no corrientes:			
Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada, neto	9	100,147,121	66,435,383
Propiedades de inversión, neto	10	865,998	892,622
Plusvalía	11	49,097,091	21,252,675
Fondo de cesantía		3,446,142	2,837,667
Activos intangibles, neto	12	2,954,804	2,867,543
Inversión en asociada	5,13	1,437,867	1,862,867
Inversión disponible para la venta - al costo		134,286	-
Otros activos		2,473,691	3,189,185
Total de activos no corrientes		160,557,000	99,337,942
Total de activos		232,870,495	161,224,137

(Continúa)

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de Empresas Rey, S.A.)

Estado consolidado de situación financiera
30 de septiembre del 2011
(En balboas)

Pasivos y patrimonio del accionista	Notas	2011	2010
Pasivos corrientes:			
Préstamos y sobregiro bancario	15	26,607,666	1,178,232
Arrendamiento financiero	16	175,951	184,944
Bonos emitidos	17	6,840,000	2,440,000
Cuentas por pagar	5	88,464,468	70,735,294
Gastos acumulados por pagar		2,785,299	2,296,527
Ingresos diferidos		2,067,907	1,089,727
Pasivos corrientes por impuestos		1,510,204	-
Total de pasivos corrientes		128,451,495	77,924,724
Pasivos no corrientes:			
Préstamos por pagar y sobregiro bancario	15	1,837,036	3,332,638
Arrendamiento financiero	16	322,514	515,295
Bonos emitidos	17	20,180,000	5,520,000
Pasivo por impuesto diferido	19	11,275,470	10,292,227
Otros pasivos		895,280	49,735
Provisión para prima de antigüedad	18	3,072,265	2,154,483
Total de pasivos no corrientes		37,582,565	21,864,378
Total de pasivos		166,034,060	99,789,102
Patrimonio del accionista:			
Acciones comunes	20, 21	15,824,220	15,824,220
Capital pagado en exceso		905,000	905,000
Utilidades no distribuidas		50,107,215	44,705,815
Total de patrimonio del accionista		66,836,435	61,435,035
Total de pasivos y patrimonio del accionista		232,870,495	161,224,137

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

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de Empresas Rey, S.A.)

Estado consolidado de resultado integral
Por el año terminado el 30 de septiembre del 2011
(En balboas)

	Notas	2011	2010
Ventas netas	5	484,578,452	452,038,495
Otros ingresos		13,703,519	10,658,293
Cambios en el inventario de mercancía		(13,127,870)	(604,495)
Compra de mercancía	5	(372,838,614)	(365,926,916)
Gasto de depreciación y amortización		(7,805,554)	(6,822,913)
Gasto de salarios y beneficios a empleados		(34,682,883)	(31,109,517)
Costos financieros, netos	22	(2,670,756)	(2,528,657)
Otros gastos	5	(39,928,160)	(34,869,383)
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		27,228,134	20,834,907
Gasto de impuesto sobre la renta	19	(6,249,603)	(5,268,447)
Utilidad neta		20,978,531	15,566,460
Utilidad neta por acción - básica	21	13.26	9.84

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

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias

(Entidad 100% subsidiaria de Empresas Rey, S.A.)

Estado consolidado de cambios en el patrimonio
Por el año terminado el 30 de septiembre del 2011
(En balboas)

	Acciones comunes	Capital pagado en exceso	Utilidades no distribuidas	Total de patrimonio
Saldo al 30 de septiembre del 2009	15,824,220	905,000	41,864,772	58,593,992
Utilidad neta del año	-	-	15,566,460	15,566,460
Dividendos pagados	-	-	(12,555,075)	(12,555,075)
Impuesto complementario	-	-	(170,342)	(170,342)
Saldo al 30 de septiembre del 2010	15,824,220	905,000	44,705,815	61,435,035
Utilidad neta del año	-	-	20,978,531	20,978,531
Dividendos pagados	-	-	(15,895,240)	(15,895,240)
Impuesto complementario	-	-	318,109	318,109
Saldo al 30 de septiembre del 2011	15,824,220	905,000	50,107,215	66,836,435

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

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias
(Entidad 100% subsidiaria de Empresas Rey, S.A.)

Estado consolidado de flujos de efectivo
Por el año terminado el 30 de septiembre del 2011
(En balboas)

	Notas	2011	2010
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Utilidad neta		20,978,531	15,566,460
Ajustes por:			
Depreciación y amortización	9,10,12	7,805,554	6,822,913
Provisión para prima de antigüedad	18	1,346,371	534,527
Provisión para cuentas incobrables	7	132,892	129,111
Costos financieros, netos		2,670,756	2,824,164
Gasto de impuesto reconocidos a resultado		6,249,603	5,268,447
Ganancia en venta de propiedades de inversión		-	(335,778)
Cambios en los activos y pasivos de operación:			
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar		(7,194,796)	(1,493,903)
Inventarios		(5,018,217)	(44,286)
Gastos pagados por adelantado		(331,484)	(79,594)
Otros activos		958,725	(1,045,061)
Cuentas por pagar		12,289,993	5,494,164
Ingreso diferido		978,180	193,559
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos		490,615	656,386
Pago de prima de antigüedad	18	(428,589)	(459,325)
Efectivo proveniente de las actividades de operación		40,928,134	34,031,784
Pago de costos financieros, neto		(2,670,756)	(2,824,164)
Pago de impuesto sobre la renta		(3,280,373)	(6,618,738)
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		34,977,005	24,588,882
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:			
Compra de propiedades y equipos	9	(39,527,297)	(7,258,998)
Adelanto a compra de inmueble	5	-	(2,007,014)
Incremento de depósito a plazo	6	(163,800)	(204,879)
Adquisición de activos intangibles - software		(1,106,816)	(1,077,184)
Adquisición de inversión disponible para la venta - al costo		(134,286)	-
Adquisición de subsidiaria	14	(31,840,054)	597,402
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		(72,772,253)	(9,950,673)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:			
Pago a préstamos bancarios		23,933,832	(1,419,017)
Pagos a capital de arrendamientos financieros		(201,774)	(178,334)
Pago de bonos corporativos		(2,940,000)	(2,440,000)
Producto de emisión de bonos corporativos		22,000,000	-
Dividendos pagados	20	(15,895,240)	(12,555,075)
Impuesto complementario		318,109	(170,342)
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) las actividades de financiamiento		27,214,927	(16,762,768)
(Disminución) aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo		(10,580,321)	(2,124,559)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		18,090,739	20,215,298
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	6	7,510,418	18,090,739

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

1. Información general

Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias (el "Grupo"), es una sociedad anónima debidamente organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá, 100% subsidiaria de Empresas Rey, S.A. Su actividad principal es el negocio de ventas al por menor en los supermercados.

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. es 100% subsidiaria de Empresas Rey, S.A. quien a su vez es 100% subsidiaria de Rey Holding, Corp.

A continuación un detalle de las subsidiarias de Rey Holdings Corp.:

- Inmobiliaria Don Antonio, S. A.: Se dedica al negocio de ventas al por menor en los supermercados. Es la tenedora del 100% de las acciones de Forestadora Rey, S. A., Rey Trading, Inc., Reytrading, S.A., Empresas Metro, S.A. y Farmacias Metro, S.A.

- Forestadora, S.A.: Esta constituida mediante Escritura Pública No. 3852 de 30 de abril de 1996, debidamente inscrita en registro Público el 6 de mayo de 1996, se dedica principalmente al desarrollo de proyectos de reforestación de árboles de tecas.

- Reytrading, S.A.: Esta constituida el 31 de marzo de 1999, bajo las leyes de la Florida (USA). Se dedica a realizar actividades de logística de importación de productos y mercancía exclusivamente para la Cadena Supermercados Rey.

- Empresas Metro, S.A.: Sociedad constituida conforme a las leyes de la República de Panamá, el 4 de diciembre de 1992, es una empresa Holdings propietaria de las acciones de Farmacias Metro, S.A.

- Farmacias Metro, S.A.: Sociedad constituida conforme a las leyes de la República de Panamá, el 25 de junio de 1991, se dedica a comprar, vender y negociar todas clases de artículos de consumo.

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Fundación Anamara celebran contrato de compraventa de acciones el día 30 de agosto de 2011 mediante el cual Inmobiliaria Don Antonio, S.A. adquiere la totalidad de las acciones de Empresas Metro, S.A. quien a su vez es propietaria de la totalidad de las acciones de Farmacias Metro, S.A., de esta manera tomando el control de las operaciones de Empresas Metro, S.A.

2. Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) nuevas y revisadas

2.1 Normas e interpretaciones que afectan los montos reportados en el período corriente (y/o períodos anteriores)

Las siguientes normas e interpretaciones, nuevas y revisadas que le son aplicables a las operaciones de la Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y sus subsidiarias (en adelante "el Grupo"), han sido adoptadas en el período corriente y el impacto de la adopción se ha hecho para ampliar las revelaciones presentadas y no tienen un impacto en los resultados reportados o posición financiera del Grupo. Detalles de otras Normas e Interpretaciones adoptadas en estos estados financieros consolidados, pero que no han tenido ningún impacto en los montos reportados se establecen en la sección 2.2.

NIIF 8 - Segmentos de operación	La divulgación de información sobre activos de segmentos. Una entidad debe informar sobre la medición de los activos por cada segmento, si estos importes facilitan con regularidad a la máxima autoridad en la toma de decisiones de operación.

2.2 Normas e interpretaciones adoptadas que no tienen ningún efecto sobre los estados financieros consolidados

Las siguientes normas e interpretaciones nuevas y revisadas también se han adoptado en estos estados financieros consolidados. Su adopción no ha tenido ningún impacto significativo sobre los importes registrados en estos estados financieros consolidados, pero puede afectar la contabilidad de las transacciones o arreglos en el futuro.

NIIF 2 – Pagos basados en acciones– Enmiendas relacionadas a transacciones de efectivo del grupo y pagos basados en acciones liquidadas	Las enmiendas aclaran el alcance de la NIIF 2, así como la contabilidad para transacciones con pagos basados en acciones liquidadas en efectivo del grupo, en los estados financieros consolidados separados (o individuales) de una entidad que recibe los bienes o servicios cuando otra entidad o accionista del grupo tiene la obligación de resolver el premio.
NIIF 3 – Combinaciones de Negocios– Enmiendas que resultaron de las Mejoras Anuales a las NIIF de mayo 2010	Como parte de las Mejoras a las NIIFs emitidas en 2010, la NIIF 3 fue modificada para aclarar que la elección de medición con respecto a la participación no controladora en la fecha de adquisición sólo está disponible con respecto a la participación no controladora que son los intereses presentes de la propiedad y que dan derecho a sus titulares a una participación proporcional de los activos netos de la entidad en caso de liquidación. Todos los otros tipos de participaciones no controladoras son medidos al valor razonable a la fecha de adquisición, a menos que otra base de medición sea requerida por otras Normas.
Enmiendas a la NIC 32 *Clasificación de las Emisiones de Derechos*	Las enmiendas abordan la clasificación de ciertos problemas de derechos denominados en moneda extranjera como instrumentos financieros o pasivos financieros. Según las enmiendas, los derechos, las opciones y las garantías emitidas por una entidad para que los tenedores adquirieran una cantidad fija de instrumentos de patrimonio por una cantidad fija de cualquier moneda se clasifican como instrumentos de patrimonio provisto que la oferta se realice a pro-rata para todos sus propietarios de la misma clase de instrumentos de patrimonio no-derivados. Antes de las enmiendas a la NIC 32, los derechos, las opciones y las garantías para adquirir una cantidad fija de los instrumentos de patrimonio de una entidad por una cantidad fija en moneda extranjera eran clasificados como derivados. Las enmiendas serán aplicadas retrospectivamente. La aplicación de las enmiendas no ha tenido ningún efecto en las cantidades reportadas en el año actual y años anteriores, porque el Grupo no ha emitido instrumentos de esta naturaleza.

CINIIF 19 *Cancelación de Pasivos Financieros con Instrumentos de Patrimonio*	La Interpretación ofrece una guía sobre la contabilización de la extinción de un pasivo financiero mediante la emisión de instrumentos de patrimonio. En concreto, bajo la CINIIF 19, los instrumentos de patrimonio emitidos bajo tal arreglo se medirán a su valor razonable, y cualquier diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero extinguido y la consideración pagada se reconocerá en utilidad o pérdida. La aplicación de la CINIIF 19 no ha tenido ningún efecto en las cantidades reportadas en el año actual y años anteriores, porque el Grupo no ha realizado ninguna transacción de esta naturaleza.
Mejoras a las Normas Internacionales de Información financiera emitidas en 2010	Excepto por las enmiendas a la NIIF 3 y la NIC descrita en la sección 2.1, la aplicación de las mejoras a las Normas Internacionales de Información Financiera emitidas en 2010 no ha tenido un impacto material en los montos reportados en los estados financieros consolidados.

2.3 Normas e Interpretaciones emitidas no adoptadas

El Grupo no ha aplicado las siguientes NIIFs nuevas y revisadas que han sido emitidas pero aún no son efectivas:

Divulgaciones – Enmiendas resultantes de las Mejoras Anuales a las NIIF de mayo 2010	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2011.
Enmiendas a la NIIF 7 *Divulgaciones - Transferencias de Activos Financieros*	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de julio de 2011.
NIIF 9 *Instrumentos Financieros*	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013.
NIIF 10 *Estados Financieros Consolidados*	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013.
NIIF 11 *Negocios Conjuntos*	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013.
NIIF 12 *Revelaciones de Intereses en Otras Entidades*	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013.
NIIF 13 *Medición del Valor Razonable*	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013.
Enmiendas a la NIC 1 – Enmiendas resultantes de las Mejoras Anuales a las NIIF de mayo 2010	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2011.

Enmiendas a la NIC 1 Presentación de Partidas de Otros Ingresos Integrales	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de julio de 2012.
Enmiendas a la NIC 12 *Impuesto diferido: Recuperación de activos subyacentes*	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2012.
NIC 19 (revisada en 2011) *Beneficios para Empleados*	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013.
NIC 24 (revisada en 2009) *Cambió la definición de una parte relacionada y una excepción parcial de los requisitos de divulgación*	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2011.
NIC 27 (revisada en 2011) *Estados Financieros Separados*	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013.
NIC 28 (revisada en 2011) *Inversiones en Asociados y Negocios Conjuntos*	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013.
NIC 34 *Enmiendas resultantes de las Mejoras Anuales a las NIIF de mayo 2010*	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2011.
CINIIF 13 - Programas de Fidelización de Clientes	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2011.
CINIIF 14 - NIC 19 - El límite sobre un Activo de Beneficio Definido, Requerimiento Mínimo de Financiación y su Interacción	Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2011.
NIIF 9 - Instrumentos financieros	La NIIF 9 entrará en vigencia para los períodos que comiencen a partir del 1 de enero de 2013. Para los períodos sobre los que se informa que comiencen antes del 1 de enero de 2012, las entidades podrán decidir si reexpresarán o no los períodos comparativos.
NIC 1 (Enmienda) - Presentación de los Estados Financieros (como parte de las mejoras a las NIIF emitidas en el 2010)	Efectiva para períodos que inicien en o después del 1 de enero de 2011.
NIC 1 (Enmienda) - Presentación de los Estados Financieros (como parte de las mejoras a las NIIF emitidas en el 2011)	Efectiva para períodos que inicien en o después del 1 de julio de 2012. Las enmiendas a la NIC 1 mantiene la opción de presentar la utilidad o pérdida y otros resultados integrales ya sea en un solo estado continuo o en dos estados separados pero consecutivos. Las revisiones a la NIC 1 afectan principalmente a aquellos elementos de otros resultados integrales, incluyendo impuestos sobre elementos de otros ingresos comprensivos, la cual requiere sean agrupados en los que serán y no serán posteriormente reclasificados a utilidad o pérdida.

NIIF 10 - Estados Financieros Consolidados (como parte de mejoras a la NIIF emitidas en el 2011)	La NIIF 10 entrará en vigencia para los períodos que comiencen a partir del 1 de enero de 2013. La NIC 10 específica la forma como el inversionista debe preparar los estados financieros consolidados. Dicha Norma reemplaza a la SIC 12 en su totalidad y algunas partes de la NIC 27.
NIC 24 *Divulgaciones de Partes Relacionadas (revisada en 2009)*	La NIC 24 (revisada en 2009) ha sido revidada en los dos siguientes aspectos: (a) NIC 24 (revisada en 2009) ha cambiado la definición de una parte relacionada y (b) la NIC 24 (revisada en 2009) introduce una exención parcial de los requisitos de divulgación para entidades relacionadas con el gobierno. La Empresa y sus subsidiarias no son entidades relacionadas con el gobierno. Específicamente, los asociados de la última Holdings de la Empresa son tratados como partes relacionadas del Grupo bajo la Norma anterior, mientras que tales entidades no eran tratadas como partes relacionadas del Grupo bajo la Norma anterior. Las revelaciones de partes relacionadas que figuran en la nota 5 a los estados financieros han sido cambiadas para reflejar la aplicación de la Norma revisada. Los cambios se han aplicado retroactivamente.

La Administración anticipa que todas las Normas e Interpretaciones arriba mencionadas serán adoptadas en los estados financieros consolidados de la Empresa a partir de los próximos períodos contables. La Administración aún no ha tenido la oportunidad de evaluar si su adopción tendrá un impacto material en los estados financieros consolidados de la Empresa para el período de aplicación inicial.

3. Políticas de contabilidad significativas

3.1 Declaración de cumplimiento

Los estados financieros consolidados del Grupo han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

3.2 Base de preparación

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base de costo histórico. Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos. Las políticas contables principales se expresan más adelante.

3.3 Principios de consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen los estados financieros consolidados de la Empresa y las entidades controladas por Inmobiliaria Don Antonio, S.A. ("el Grupo") (sus subsidiaria). El control se obtiene cuando la Empresa posee el poder para gobernar las políticas financieras y operativas de una entidad a fin de percibir beneficios de sus actividades.

Los resultados de la subsidiaria adquiridas o desincorporadas durante el año se incluyen en el estado consolidado de resultados integral desde la fecha de adquisición hasta la fecha de vigencia de la desincorporación, según sea el caso.

Las subsidiarias son consolidadas desde la fecha en que la Empresa matriz obtiene control hasta que éste termina. Todos los saldos y transacciones importantes entre Empresas, han sido eliminados en la preparación de los estados financieros consolidados.

3.4 Información de segmento

Un segmento de negocios es un componente distinguible dentro del Grupo que se encarga de proporcionar un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios relacionados y que está sujeto a riesgos y beneficios que son diferentes de los otros segmentos del negocio.

3.5 Inversiones en asociadas

Las asociadas son aquellas entidades en las cuales el Grupo tiene una influencia significativa, pero no control sobre las políticas financieras y operativas. Las inversiones en asociadas se mantienen al costo para aquellas inversiones en donde la participación del Grupo es menor al 20% y no se tiene influencia significativa. Para las inversiones en donde la participación del Grupo es mayor al 20% las inversiones se mantienen bajo el método de participación.

Bajo el método de costo, el Grupo reconoce los ingresos de la inversión en la medida en que recibe el producto de la distribución de ganancias acumuladas por la empresa participada.
Los resultados y activos y pasivos de asociadas son incluidos en los estados financieros consolidados usando el método de patrimonio. Bajo el método de patrimonio, las inversiones en asociadas son registradas en el estado consolidado de situación financiera al costo más los ajustes posteriores para reconocer la porción del Grupo en el resultado en las pérdidas y ganancias y otro resultado de la asociada, menos cualquier deterioro en el valor individual de la inversión. Pérdidas en una asociada en exceso de la participación del Grupo en la asociada son reconocidas, sólo en la medida que el Grupo haya incurrido en obligaciones legales o implícitas, o bien haya efectuado pagos en nombre de la asociada.

Los requerimientos de la NIC 39 se aplican para determinar si es necesario reconocer cualquier pérdida por deterioro con respecto a la inversión del Grupo en una empresa asociada. Cuando sea necesario, la totalidad del valor en libros de la inversión (incluyendo la plusvalía) es puesta a prueba por deterioro de acuerdo con la NIC 36 *Deterioro del valor de los activos* como un único activo, comparando su importe recuperable (mayor entre el valor en uso y el valor razonable menos los costos de venta) con su valor en libros. Cualquier pérdida por deterioro reconocida forma parte del importe en libros de la inversión. Cualquier reversión de esa pérdida por deterioro se reconoce de acuerdo con la NIC 36 en la medida en que el importe recuperable de la inversión aumente posteriormente.

Al enajenar una empresa asociada que hace perder al Grupo influencia significativa sobre esa asociada, cualquier inversión retenida se mide a valor razonable a esa fecha y el valor razonable se considera como su valor razonable en el reconocimiento inicial como un activo financiero de conformidad con la NIC 39. La diferencia entre el importe en libros previo de la empresa asociada atribuible a los intereses retenidos y su valor razonable se incluyen en la determinación de la ganancia o pérdida en la enajenación de la empresa asociada. Además, las cuentas del Grupo para todos los importes previamente reconocidos en otros resultados integrales en relación a esa asociada en la misma base que sería necesario si esa asociada hubiera enajenado directamente los activos o pasivos relacionados. Por lo tanto, si una ganancia o pérdida previamente reconocida en otros ingresos integrales por esa asociada hubiera sido reclasificada a utilidad o pérdida en la enajenación de los activos o pasivos relacionados, el Grupo reclasifica la ganancia o pérdida del patrimonio a utilidad o pérdida (como un ajuste de reclasificación), cuando pierde influencia significativa sobre esa asociada.

Cuando una entidad del grupo realiza transacciones con su asociada, las ganancias y pérdidas resultantes de las transacciones con la asociada son reconocidas en los estados financieros consolidados del Grupo, solamente en la medida de los intereses en la asociada que no están relacionadas con el Grupo.

3.6 Plusvalía

La plusvalía que surge de una combinación de negocios se reconoce como un activo a la fecha en que se adquiere el control (fecha de adquisición). La plusvalía se mide como el exceso de la suma de la contraprestación transferida, el monto de cualquier participación no controladora en la adquirida y el valor razonable de la participación patrimonial previamente poseída de la adquiriente (si hubiese) en la entidad sobre el importe neto a la fecha de adquisición de los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos.

La plusvalía no es amortizada sino revisada por afectación al menos anualmente. Para fines de la evaluación del deterioro, la plusvalía es asignada a cada una de las unidades generadoras de efectivo del Grupo que espera obtener beneficios de las sinergias de esta combinación. Las unidades generadoras de efectivo a las cuales se asigna la plusvalía son sometidas a evaluaciones por deterioro anualmente, o con mayor frecuencia, si existe un indicativo de que la unidad podría haber sufrido deterioros. Si el monto recuperable de la unidad generadora de efectivo es menor que el monto en libros de la unidad, la pérdida por deterioro se asigna primero a fin de reducir el monto en libro de la plusvalía asignada a la unidad y luego a los otros activos de la unidad, proporcionalmente, tomando como base el monto en libros de cada activo en la unidad. La pérdida por deterioro reconocida para fines de la plusvalía no puede revertirse en el siguiente período.

3.7 Reconocimiento de ingresos

Los ingresos están presentados al valor razonable de la contrapartida recibida o por recibir, teniendo en cuenta el importe de cualquier descuento, bonificación o rebaja comercial otorgados por la entidad.

Venta de bienes

Los ingresos por venta de bienes se reconocen cuando se cumplen todas y cada una de las siguientes condiciones:

- La entidad ha transferido al comprador los riesgos y ventajas, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes;
- La entidad no conserva para sí ninguna implicación en la gestión corriente de los bienes vendidos, en el grado usualmente asociado con la propiedad, ni retiene el control efectivo sobre los mismos;
- El monto del ingreso puede medirse con fiabilidad;

- Es probable que la entidad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción;
- Los costos incurridos, o por incurrir, relacionados con la transacción pueden medirse con fiabilidad.

El Grupo mantiene un programa de lealtad de clientes, en los cuales los créditos premios son contabilizados por separado desde el reconocimiento inicial de la venta y se presentan en el rubro de ingresos diferidos en el estado consolidado de situación financiera hasta cuando estos son canjeados y/o los beneficios hayan expirados, en cuyo caso son cargados contra los ingresos del período.

Otros ingresos operativos

Los otros ingresos operativos (alquileres, comisiones y otros) se reconocen con base en el método de devengado según la sustancia de los acuerdos correspondientes.

3.8 Arrendamientos

Arrendamientos financieros

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

El Grupo presenta el costo de los activos arrendados en el estado consolidado de situación financiera, según la naturaleza del bien objeto del contrato, y, simultáneamente, un pasivo por el mismo importe (que será el menor del valor razonable del bien arrendado o de la suma de los valores actuales de las cantidades a pagar al arrendador más, en su caso, el precio de ejercicio de la opción de compra). Estos activos se amortizan con criterios similares a los aplicados al conjunto de las propiedades, mobiliario y equipo. Los gastos financieros con origen en estos contratos se cargan al estado consolidado de resultados integral a lo largo de la vida de los contratos.

Los activos mantenidos bajo arrendamientos financieros se reconocen como activos del Grupo a su valor razonable, al inicio del arrendamiento, o si éste es menor, al valor actual de los pagos mínimos del arrendamiento. El pasivo correspondiente al arrendador se incluye en el estado consolidado de situación financiera como una obligación bajo arrendamiento financiero.

Los pagos por arrendamiento son distribuidos entre los gastos financieros y la reducción de las obligaciones bajo arrendamiento a fin de alcanzar una tasa de interés constante sobre el saldo restante del pasivo. Los gastos financieros son cargados directamente a los resultados integrales, a menos que pudieran ser directamente atribuibles a activos calificables, en cuyo caso son capitalizados conforme a la política general del Grupo para los costos por préstamos.

Arrendamientos operativos

Los pagos derivados de los arrendamientos operativos se reconocen como gastos en el estado consolidado de resultados integral en forma lineal, durante el plazo del arrendamiento. Dicho período no excede la duración del contrato.

Los alquileres por pagar bajo arrendamientos operativos se cargan a resultados empleando el método de línea recta, durante el plazo correspondiente al arrendamiento, salvo que resulte más representativa otra base sistemática de reparto por reflejar más adecuadamente el patrón temporal de los beneficios del arrendamiento para el usuario. Las cuotas contingentes por arrendamiento se reconocen como gastos en los períodos en los que sean incurridos.

En caso de que se reciban incentivos por arrendamientos operativos, dichos incentivos se reconocerán como pasivos. El beneficio agregado de los incentivos se reconoce como una reducción del gasto por concepto de alquiler sobre la base de línea recta, salvo que resulte más representativa otra base sistemática de reparto por reflejar más adecuadamente el patrón temporal de los beneficios del arrendamiento para el usuario.

3.9 Costos de deuda

Los costos de deuda son reconocidos como gastos en el período en el cual se incurren.

3.10 Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada

Las propiedades, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada están valorados al costo, menos la depreciación y amortización acumuladas. Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni alargan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

La depreciación y amortización se calculan por el método de línea recta para distribuir, en 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:

	Años
Edificios	40
Mobiliario y equipo	10
Equipo electrónico, de cómputo y de programación	5 y 10
Autos y camiones	7
Mejoras al local arrendado	10

Los activos fijos incluyen las construcciones que se encuentran en desarrollo, las cuales al ser culminadas pasarán a formar parte de los diferentes renglones de los activos fijos, con base a los costos históricos de cada proyecto.

Las ganancias o pérdidas en retiros de activos fijos se determinan comparando el importe neto que se estima obtener por su venta, en su caso, contra el valor en libros de los respectivos activos. Las ganancias o pérdidas en los retiros de activos fijos se incluyen en los resultados del período.

Los activos mantenidos bajo arrendamiento financiero son depreciados según su vida útil estimada, la cual es igual a la vida útil estimada de activos similares poseídos, no obstante cuando no es seguro que se obtendrá la propiedad del activo bajo arrendamiento, el activo es depreciado en el período más corto entre la vida útil o término del contrato.

Los terrenos no son depreciados.

Una partida de propiedad, planta y equipo se da de baja a su eventual enajenación o cuando no se esperan beneficios económicos futuros que surjan del uso continuado del activo. Cualquier ganancia o pérdida resultante de la enajenación o retiro de una partida de propiedad, planta y equipo se determina como la diferencia entre los ingresos de las ventas y el valor en libros del activo, y se reconoce en utilidad o pérdida.

3.11 Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión son propiedades que se tienen para obtener rentas, plusvalía o ambas. Estas propiedades son valoradas al costo de adquisición menos depreciación y amortización acumuladas, y se utilizan para alquiler.

La depreciación y amortización se calculan por el método de línea recta, con base a los años estimados de vida útil del activo, que generalmente se estima en 40 años (2.5% anual).

Una propiedad de inversión se da de baja en su enajenación o cuando la propiedad de inversión queda permanentemente retirada de uso y no se espera ningún beneficio económico futuro de su enajenación. Cualquier ganancia o pérdida que surja al dar de baja la propiedad (calculada como la diferencia entre los ingresos netos y el valor en libros del activo) se incluye en la utilidad o pérdida en el período en el que la propiedad se da de baja.

3.12 Instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros se reconocen cuando una entidad del grupo se convierte en una parte de las disposiciones contractuales del instrumento.

Los activos y pasivos financieros se miden inicialmente a su valor razonable. Los costos de transacción que son directamente atribuibles a la adquisición o emisión de activos y pasivos financieros (aparte de los activos y pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados) son agregados o deducidos del valor razonable de los activos o pasivos financieros, como fuera el caso, en el reconocimiento inicial. Los costos de transacción directamente atribuibles a la adquisición de activos o pasivos financieros a su valor razonable con cambios en resultados se reconocen inmediatamente en ganancias o pérdidas.

3.13 Activos intangibles

Los activos intangibles están compuestos por los costos del programa, los costos de consultoría y otros costos relacionados con la implementación del sistema de información Lawson y TCI. El plan del Grupo es amortizar el costo en un período de 10 y 8 años, respectivamente, bajo el método de línea recta. Con posterioridad a su reconocimiento inicial, estos activos intangibles se contabilizan al costo menos la amortización acumulada y el importe de las pérdidas por deterioro (de existir).

La vida útil estimada, valor residual y método de depreciación son revisados al final de cada año, siendo el efecto de cualquier cambio en el estimado registrado sobre una base prospectiva.

3.14 Deterioro del valor de los activos tangibles e intangibles sin incluir plusvalía

Al final de cada período sobre el cual se informa, el Grupo evalúa los importes en libros de sus activos tangibles e intangibles a fin de determinar si existe un indicativo de que estos activos han sufrido alguna pérdida por deterioro. En tal caso, se calcula el monto recuperable del activo a fin de determinar el alcance de la pérdida por deterioro (de haber alguna). Cuando no es posible estimar el monto recuperable de un activo individual, el Grupo calcula el monto recuperable de la unidad generadora de efectivo a la que pertenece dicho activo. Cuando se identifica una base razonable y consistente de distribución, los activos comunes son también asignados a las unidades generadoras de efectivo individuales, o distribuidas al grupo más pequeño de unidades generadoras de efectivo para los cuales se puede identificar una base de distribución razonable y consistente.

El monto recuperable es el mayor entre el valor razonable menos el costo de ventas y el valor en uso. Al estimar el valor en uso, los flujos de efectivo futuros estimados son descontados del valor actual utilizando una tasa de descuento antes de impuesto que refleja las valoraciones actuales del mercado respecto al valor temporal del dinero y los riesgos específicos para el activo para los cuales no se han ajustados los estimados de flujo de efectivo futuros.

Si el monto recuperable de un activo (o unidad generadora de efectivo) calculado es menor que su importe en libros, el importe en libros del activo (o unidad generadora de efectivo) se reduce a su monto recuperable. Las pérdidas por deterioro se reconocen inmediatamente en resultados. Cuando una pérdida por deterioro es revertida, el importe en libros del activo (o unidad generadora de efectivo) aumenta al valor estimado revisado de su monto recuperable, de tal manera que el importe en libros incrementado no excede el importe en libros que se habría calculado si no se hubiera reconocido la pérdida por deterioro para dicho activo (o unidad generadora de efectivo) en años anteriores. El reverso de una pérdida por deterioro es reconocido automáticamente en resultados.

Los activos intangibles con una vida útil indefinida o todavía no disponibles para su uso deben ser sometidos a una comprobación de deterioro anualmente, o con mayor frecuencia si existe cualquier indicación de que podría haberse deteriorado su valor.

Cuando una pérdida por deterioro es revertida, el importe en libros del activo (o unidad generadora de efectivo) aumenta al valor estimado revisado de su monto recuperable, de tal manera que el importe en libros incrementado no excede el importe en libros que se habría calculado si no se hubiera reconocido la pérdida por deterioro para dicho activo (o unidad generadora de efectivo) en años anteriores. El reverso de una pérdida por deterioro es reconocido automáticamente en resultados, salvo si el activo correspondiente se registra al monto revaluado, en cuyo caso el reverso de la pérdida por deterioro se maneja como un aumento en la revaluación.

3.15 Inventarios

Los inventarios son presentados al costo de adquisición o valor neto realizable, el menor. El costo, incluyendo una porción de los costos indirectos fijos y variables, es asignado a inventarios a través del método más apropiado para esa clase particular de inventario, siendo la mayoría valuado con el método de costo promedio. El valor neto realizable representa el precio de venta estimado menos todos los costos de completación y los costos necesarios para la venta.

3.16 Activos financieros

Los activos financieros son reconocidos y dados de baja en la fecha de liquidación y son medidos inicialmente al valor razonable, más los costos de transacción.

3.16.1 Método del interés efectivo

El método del interés efectivo es un método de cálculo del costo amortizado de un activo financiero y de asignación de ingresos por concepto de intereses durante el período en cuestión. La tasa de interés efectiva es la tasa que exactamente descuenta recibos futuros estimados de efectivo (incluyendo todas las tasas sobre los puntos pagados o recibidos que forman parte integral de la tasa de interés efectiva, costos de transacción y otras primas o descuentos) a través de la vida esperada del activo financiero, o, donde fuera apropiado, de un plazo más breve.

Los ingresos se reconocen sobre una base de interés efectivo para los instrumentos de deuda distintos de los activos financieros designados como al valor razonable con cambios en resultados.

A continuación un detalle de los activos financieros incluidos en el estado consolidado de situación financiera al 30 de septiembre de 2011.

3.16.2 Efectivo y depósitos en bancos

El efectivo y depósitos en bancos comprenden los fondos de caja y los depósitos en bancos a la vista y a plazo fijo. El Grupo reconoce como equivalentes de efectivo los depósitos a plazo fijo con vencimientos originales de tres meses o menos, excepto, aquellos depósitos a plazo fijo que garantizan obligaciones financieras.

3.16.3 Activos financieros disponibles para la venta

Las inversiones en valores disponibles para la venta son aquellas que tienen la intención de mantenerlas por un período indefinido de tiempo, y que pueden ser vendidas en respuesta de necesidades de liquidez, cambios en tasas de intereses, cambio en tasas o precios de acciones.

Las inversiones disponibles para la venta que no tienen precio de mercado activo y cuyo valor razonable no puede ser medido con fiabilidad, son medidos al costo menos cualquier deterioro identificado.

3.16.4 Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar comerciales, préstamos y otras cuentas por cobrar que tienen pagos fijos o determinables que no están cotizadas en un mercado activo se clasifican como préstamos y cuentas por cobrar. Los préstamos y cuentas por cobrar se miden al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo, menos cualquier pérdida de valor.

3.16.5 Deterioro de activos financieros

Los activos financieros, distintos a los de registrados al valor razonable con cambios en resultados, se evalúan para indicadores de deterioro en cada fecha del estado consolidado de situación financiera. Los activos financieros se deterioran cuando hay pruebas objetivas que, como resultado de uno o más eventos que ocurrieron después del reconocimiento inicial del activo financiero, la estimación de los flujos de efectivo futuros del activo han sido afectados.

La evidencia objetiva de deterioro debería incluir:

- Dificultades financieras significativas del emisor o del obligado; o
- Incumplimientos de las cláusulas contractuales, tales como impagos o moras en el pago de los intereses o el principal; o
- Es probable que el deudor entre en quiebra o en otra forma de reorganización financiera.

Para ciertas categorías de activos financieros, como cuentas comerciales por cobrar, un activo cuyo deterioro ha sido evaluado individualmente, y se ha encontrado que no está individualmente deteriorado, debe ser incluido en la evaluación colectiva del deterioro. Entre la evidencia objetiva de que una cartera de cuentas por cobrar podría estar deteriorada se podría incluir la experiencia pasada del Grupo con respecto al cobro de los pagos, un incremento en el número de pagos atrasados en la cartera que superen el período de crédito promedio de 60 días, así como cambios observables en las condiciones económicas locales y nacionales que se relacionen con el incumplimiento en los pagos.

Para activos financieros registrados al costo amortizado, el importe del deterioro es la diferencia entre el valor en libros del activo y el valor actual de los flujos de efectivo futuros estimados, y descontados a la tasa original de interés efectivo del activo financiero.

El valor en libros del activo financiero se reduce por la pérdida por deterioro directamente para todos los activos financieros con excepción de las cuentas por cobrar comerciales, cuando el valor en libros es reducido mediante el uso de una cuenta de reserva. Cuando una cuenta por cobrar comercial se considera incobrable, es amortizado en contra de la cuenta de reserva. Recuperaciones posteriores de importes previamente amortizados se acreditan contra la cuenta de reserva. Los cambios en el valor en libros de la cuenta de reserva son reconocidos en ganancia o pérdida.

Para los activos financieros valorados a costo amortizado, si, en un período posterior, el importe de la pérdida por deterioro disminuye y la disminución puede ser objetivamente relacionada con un evento ocurrido después de que el deterioro fue reconocido, la pérdida por deterioro previamente reconocida se revierte con cambios en resultados en la medida en que el valor en libros de la inversión a la fecha que el deterioro se reversó no exceda lo que el costo amortizado habría sido si el deterioro no hubiera sido reconocido.

3.16.6 Baja de activos financieros

El Grupo da de baja un activo financiero sólo cuando los derechos contractuales a los flujos de efectivo del activo expiran, o transfiere activos financieros y de forma sustancial todos los riesgos y beneficios de propiedad de los activos a otra entidad. Si el Grupo no retiene ni transfiere sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad y el control sigue activo, el Grupo reconoce su interés en mantenerse activo y un pasivo asociado por las cantidades que tenga que pagar. Si el Grupo retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de propiedad de un activo financiero transferido, el Grupo continúa reconociendo el activo financiero y reconoce asimismo, una garantía para el préstamo recibido.

Al dar de baja un activo financiero en su totalidad, la diferencia entre el valor en libros del activo y la suma de la contraprestación recibida y por cobrar, y la ganancia o pérdida acumulada que había sido reconocida en otros ingresos integrales y acumulados en el patrimonio se reconoce en utilidad o pérdida.

3.17 Pasivos financieros e instrumentos financieros de capital emitidos por el Grupo

3.17.1 Clasificación como deuda o patrimonio

Los instrumentos de deuda y patrimonio se clasifican como pasivos financieros o como patrimonio de acuerdo con el fundamento al arreglo contractual.

3.17.2 Instrumentos de patrimonio

Un instrumento de patrimonio es cualquier contrato que evidencie un interés residual en los activos de una entidad después de deducir todos sus pasivos. Los instrumentos de patrimonio emitidos por el Grupo se registran por el importe recibido, netos de los costos directos de emisión.

3.17.3 Pasivos financieros

Los pasivos financieros al 30 de septiembre de 2011 están clasificados como otros pasivos financieros.

3.17.3.1 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 del interés efectivo es un método de cálculo del costo amortizado de un pasivo financiero y de asignación de ingresos por concepto de intereses durante el período en cuestión. La tasa de interés efectiva es la tasa que exactamente descuenta recibos futuros estimados de efectivo (incluyendo todas las tasas sobre los puntos pagados o recibidos que forman parte integral de la tasa de interés efectiva, costos de transacción y otras primas o descuentos) a través de la vida esperada del pasivo financiero, o, donde fuera apropiado, de un plazo más breve.

3.17.4 *Baja en cuentas de pasivos financieros*

El Grupo da de baja los pasivos financieros cuando, y solamente cuando, las obligaciones del Banco se liquidan, cancelan o expiran.

3.18 Compensación de instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros son objeto de compensación, es decir, de presentación en el estado consolidado de situación financiera por su importe neto, sólo cuando las entidades dependientes tienen tanto el derecho, exigible legalmente, de compensar los importes reconocidos en los citados instrumentos, como la intención de liquidar la cantidad neta, o de realizar el activo y proceder al pago del pasivo de la forma simultánea.

3.19 Provisión para prestaciones laborales

El Código de Trabajo establece en la legislación laboral panameña el reconocimiento de una prima de antigüedad de servicios. Para tal fin, la Empresa ha establecido una provisión, la cual se calcula sobre la base de una semana de salario por cada año de trabajo, o lo que es igual a 1.92% sobre los salarios pagados en el año.

La Ley 44 de 12 de agosto de 1995 establece, a partir de la vigencia de la ley, la obligación de los empleadores a constituir un fondo de cesantía para pagar a los empleados la prima de antigüedad y la indemnización por despido injustificado que establece el Código de Trabajo. Este fondo deberá constituirse con base a la cuota parte relativa a la prima de antigüedad.

3.20 Utilidad neta por acción

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

3.21 Moneda funcional

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), 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 utiliza el dólar de los Estados Unidos de América como moneda de curso legal.

3.22 Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta del año, comprende el impuesto sobre la renta corriente y diferido.

Impuesto corriente

El impuesto corriente a pagar se basa en la renta gravable del año. La renta gravable del período difiere de la ganancia reportada en el estado consolidado de resultado integral, debido a los efectos que producen aquellas partidas reconocidas como gravables/no gravables y deducibles/no deducibles. El pasivo en concepto de impuesto corriente se calcula utilizando la tasa vigente (27.5%) a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

Impuesto diferido

El impuesto diferido se reconoce sobre las diferencias que existan entre el importe en libros de un activo o pasivo, y el valor que constituye la base fiscal de los mismos. El impuesto diferido se reconoce utilizando el método de pasivo. Para aquellas diferencias temporales gravables se reconoce un impuesto diferido pasivo, mientras que para aquellas diferencias temporales deducibles se reconoce un impuesto diferido activo, hasta el grado en que resulte probable que habrá ganancias fiscales futuras contra las cuales se pueda cargar dicha diferencia temporal deducible.

El valor en libros del activo por impuesto diferido se revisa a la fecha del estado consolidado de situación financiera y se reduce por el monto para el cual no habrá disponible suficiente utilidad gravable que permita utilizar el beneficio en parte o en su totalidad.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se compensan ya que éstos se derivan del impuesto a las ganancias correspondientes a la misma autoridad fiscal.

4. Estimaciones críticas de contabilidad

A continuación se discuten las presunciones básicas respecto a las estimaciones críticas de contabilidad, al final del período sobre el cual se reporta, las cuales implican un riesgo significativo de ajustes materiales en los importes en libros de los activos y pasivos durante el próximo período financiero.

4.1 Deterioro de la plusvalía

Determinar si la plusvalía ha sufrido deterioro implica el cálculo del valor en uso de las unidades generadoras de efectivo a la cuales ha sido asignada la plusvalía. El cálculo del valor en uso requiere que la entidad determine los flujos de efectivo futuros que deberían surgir de las unidades generadoras de efectivo y una tasa de descuento apropiada para calcular el valor actual.

5. Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

	2011	2010
Saldos:		
Cuentas por cobrar	8,304,189	3,620,423
Inversión en asociada	1,437,867	1,862,867
Otros activos - adelanto a compra de inmueble	-	2,007,014
Cuentas por pagar	20,022,784	13,187,966
Transacciones:		
Compras	14,382,087	24,082,123
Costo de alquiler	342,468	342,468
Servicio de vigilancia	2,682,797	2,383,399

6. Efectivo y depósitos en bancos

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

	2011	2010
Cajas menudas	54,410	54,810
Fondo para cambio en los supermercados y farmacias	1,972,773	1,833,435
Efectivo en tránsito	629,924	378,890
Cuentas corrientes	4,667,966	15,638,592
Depósitos a plazo	783,707	619,907
Depósitos a plazo	185,345	185,012
Total de efectivo y depósitos en banco	8,294,125	18,710,646
Menos: depósitos a plazo con vencimiento a más de 90 días	(783,707)	(619,907)
Total de efectivo y equivalente de efectivo	7,510,418	18,090,739

La Empresa reconoce como equivalentes de efectivo los depósitos a plazo con vencimientos originales de tres meses o menos, excepto aquellos depósitos a plazo que garantizan obligaciones financieras, indistintamente, de contar con un vencimiento menor a tres meses.

Los depósitos a plazo tienen vencimientos originales de tres meses o menos, con tasas de interés anual que oscilan entre 0.25% y 1% al 30 de septiembre de 2011 (200: 0.25% y 1%).

7. Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar

7.1 Cuentas por cobrar

El detalle de las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar se detalla a continuación:

	2011	2010
Cuentas comerciales por cobrar	3,202,198	2,402,766
Provisión para cuentas de cobro dudoso	(383,242)	(307,623)
Cuentas por cobrar comerciales, neto	2,818,956	2,095,143
Cuentas por cobrar empleados	321,843	213,159
Cuentas por cobrar compañía afiliadas	8,304,189	3,620,423
Cuentas por cobrar otras	3,289,962	1,433,297
Sub-total	11,915,994	5,266,879
Total	14,734,950	7,362,022

Las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar que se revelan arriba se clasifican como activos financieros que se miden al costo amortizado. Todos los montos son clasificados como activos corrientes. El valor razonable de las cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar se aproximan a su valor en libros por su naturaleza a corto plazo.

Antigüedad de las cuentas por cobrar:

	2011	2010
Corrientes	1,527,891	1,364,637
30-60 días	431,484	474,046
61-90 días	491,132	122,561
91-120 días	446,953	106,446
Más de 120 días	304,738	335,076
Total	3,202,198	2,402,766

7.2 Movimiento de provisión para cuentas de dudoso cobro

	2011	2010
Saldo inicial	307,623	239,928
Incremento con cargo a los resultados del año	132,892	129,111
Castigos	(57,273)	(61,416)
Total	383,242	307,623

7.3 Cuentas por cobrar deterioradas

La Empresa considera que un crédito esta deteriorado cuando el cliente tiene una morosidad mayor de 120 días posterior a la fecha de facturación.

8. Inventarios

Los inventarios se dividen en los siguientes:

	2011	2010
Mercancía en los supermercados y farmacias	37,472,736	24,570,548
Mercancía en bodega (CEDI)	5,319,088	6,320,704
Productos de empaque	1,200,211	680,571
Bandejas y canastas	261,762	210,524
Otros	117,847	127,333
	44,371,644	31,909,680
Menos: provisión para inventarios	(329,950)	-
Total de inventario	44,041,694	31,909,680
Mercancía en tránsito	3,598,251	2,602,395
Total	47,639,945	34,512,075

9. Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada

Las propiedades, mobiliario, equipo y mejoras se presentan como sigue:

30 de septiembre de 2011:	2010	Adiciones	Retiros y transferencias	2011
Costo:				
Terreno	14,183,641	8,198,463	-	22,382,104
Edificio	35,633,151	14,645,845	-	50,278,996
Mejoras	17,371,095	6,117,252	(161,467)	23,326,880
Maquinaria y equipo	48,465,612	7,191,166	(1,563,707)	54,093,071
Autos y camiones	2,397,070	495,439	(291,451)	2,601,058
Construcciones en proceso	3,975,253	4,501,476	-	8,476,729
Total	122,025,822	41,149,641	(2,016,625)	161,158,838
Depreciación y amortización:				
Edificio	10,261,759	979,927	-	11,241,686
Mejoras	9,250,133	1,066,692	(65,754)	10,251,071
Maquinaria y equipo	34,318,523	4,321,583	(1,020,305)	37,619,801
Autos y camiones	1,760,024	391,173	(252,038)	1,899,159
Total	55,590,439	6,759,375	(1,338,097)	61,011,717
Valor neto en libros	66,435,383	34,390,266	(678,528)	100,147,121

30 de septiembre de 2010:	2009	Adiciones	Retiros y transferencias	2010
Costo:				
Terreno	14,183,641	-	-	14,183,641
Edificio	34,356,803	1,276,348	-	35,633,151
Mejoras	16,817,243	553,852	-	17,371,095
Maquinaria y equipo	46,081,107	2,740,715	(356,210)	48,465,612
Autos y camiones	2,371,798	25,272	-	2,397,070
Construcciones en proceso	1,312,442	2,662,811	-	3,975,253
Total	115,123,034	7,258,998	(356,210)	122,025,822
Depreciación y amortización:				
Edificio	9,378,869	882,890	-	10,261,759
Mejoras	8,264,009	986,124	-	9,250,133
Maquinaria y equipo	31,052,522	3,622,211	(356,210)	34,318,523
Autos y camiones	1,432,992	327,032	-	1,760,024
Total	50,128,392	5,818,257	(356,210)	55,590,439
Valor neto en libros	64,994,642	1,440,741	-	66,435,383

Con relación a las garantías otorgadas, véase las notas 15 y 17.

10. Propiedades de inversión

El Grupo mantiene propiedades de inversión consistentes en: ocho (8) locales comerciales que se encuentran en el Centro Comercial Rey de Vista Alegre y Centro Comercial Terronal en David, Chiriquí. Estos locales han sido alquilados a terceros.

A continuación, se presenta una conciliación del importe de las propiedades de inversión:

	2011	2010
Costo al inicio del año	1,057,463	1,366,820
Venta de propiedades	-	(309,357)
Costo al final del año	1,057,463	1,057,463
Depreciación acumulada, al inicio del año	164,841	179,025
Venta de propiedades	-	(47,733)
Depreciación del año	26,624	33,549
Depreciación acumulada, al final del año	191,465	164,841
Propiedades de inversión, neto	865,998	892,622

11. Plusvalía

El saldo se origina durante el período contable que terminó el 30 de septiembre de 2007, como resultado de la adquisición por parte del Grupo de la totalidad de las acciones de Supermercados, S. A. - Romero más las plusvalías adquiridas del propio Romero. Para el período 2007-2008 la plusvalía se incrementa por la adquisición de la totalidad de las acciones de la sociedad Terronal Holdings. Durante el período 2008 - 2009 se genera una plusvalía por la compra de las acciones de la sociedad Celmira Enterprise. El 30 de agosto de 2011 el Grupo adquiere las acciones de Empresas Metro, S.A y subsidiaria, por la cual se incrementa la plusvalía.

A continuación, se detalla el movimiento de la plusvalía:

	2011	2010
Saldo al inicio del período	21,252,675	21,252,675
Plusvalía generada en el año	27,844,416	-
Total	49,097,091	21,252,675

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:

	2011	2010
Supermercados, S.A. - Romero	14,179,600	14,179,600
Terronal Holdings - Rey David	2,060,942	2,060,942
Celmira Enterprise	5,012,133	5,012,133
Empresas Metro, S.A.	27,844,416	-
Total	49,097,091	21,252,675

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 periodo de 5 años y utilizando una tasa de descuento del 11%.

Las proyecciones de flujo de efectivo en el periodo presupuestado están basadas en los mismos márgenes e inflación de los insumos durante el periodo presupuestado. Los flujos de efectivo posteriores al periodo de 5 años se han extrapolado a una tasa de crecimiento anual del 5%. Se espera que ningún cambio razonable en los supuestos clave en los cuales se basa el cálculo del monto recuperable no causara que el monto acumulado exceda el monto recuperable de las unidades generadoras de efectivo.

12. Activos intangibles

Los activos intangibles netos de amortización están constituidos de la siguiente manera:

	2011	2010
Costo del software al inicio del año	8,207,356	7,125,816
Adiciones	1,106,816	1,081,540
Costo del software al final del año	9,314,172	8,207,356
Amortización acumulada al inicio del año	5,339,813	4,364,350
Transferencias	-	4,356
Amortización del año	1,019,555	971,107
Amortización acumulada al final del año	6,359,368	5,339,813
Activos intangibles, neto al final del año	2,954,804	2,867,543

Los activos intangibles constituyen el costo del programa Lawson, los costos de asesoría y otros relacionados con el cambio de los sistemas de tecnología e información financiera y contable. El programa del nuevo sistema de información se adquirió de la Empresa Lawson en los Estados Unidos de América, y el Grupo suscribió un contrato con la empresa Burke & Cía. de España, para los cambios y la implementación del nuevo sistema de información.

No hay pérdida por deterioro a la fecha de estos estados financieros consolidados. La vida útil usada para el cálculo de la amortización del software está entre 8 y 10 años.

13. Inversión en asociada

Participación en empresas del Grupo:

	2011	2010
100 acciones de Inmobiliaria Mumbai, S.A., (33% de participación)	1,437,867	1,862,867

A continuación se detalla información de la asociada al 30 de septiembre de 2011 así como la participación de la Empresa:

Asociada	Activos	Pasivos	Capital	Déficit acumulado	Pérdida
Inmobiliaria Mumbai, S.A	30,724,323	26,691,985	4,314,601	(282,263)	(267,190)

14. Combinación de negocio

14.1 Activos adquiridos y pasivos asumidos a la fecha de adquisición

El 30 de agosto de 2011 el Grupo obtuvo el control de la subsidiaria Empresas Metro, S.A., los valores razonables de los activos adquiridos y pasivos asumidos fueron los siguientes:

	2011
Efectivo y depósitos en bancos	829,910
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	311,024
Inventarios, neto	8,109,653
Gastos pagados por adelantado	232,289
Activos corrientes por impuestos	255,033
Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras	943,816
Fondo de cesantía	330,161
Otros activos	96,545
Cuentas por pagar	(5,439,181)
Gastos acumulados por pagar	(843,703)
	4,825,547

14.2 Efectivo neto pagado en la adquisición de la subsidiaria

	2011
Contraprestación pagada en efectivo	32,669,964
Menos: efectivo de la subsidiaria aquirida	(829,910)
	31,840,054

15. Préstamos y sobregiro bancario

Al 30 de septiembre, la Empresa mantenía las siguientes obligaciones bancarias:

	2011	2010
Préstamos bancarios:		
Préstamo hipotecario (i)	-	1,943,246
Préstamo comercial (ii)	2,203,840	2,567,624
Línea de Sobregiros:		
Sobregiro (iii)	26,240,862	-
Total préstamos y sobregiro bancario	28,444,702	4,510,870
Menos: porción corriente	26,607,666	1,178,232
Porción a largo plazo	1,837,036	3,332,638

Préstamos bancarios:

(i) Préstamos hipotecarios con fecha de vencimiento en septiembre de 2012 y diciembre 2013, pagadero en 84 abonos mensuales de B/.23,810 más interés y FECI. Garantizado con hipoteca sobre las fincas Nos. 157424, 61157, 3335, 3413, 5718, 2689, 401-RA a nombre de Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y la finca No.44359, la cual está a nombre de Agroindustrial Rey, S.A. Durante el período 2011 estos préstamos fueron cancelados anticipadamente.

(ii) Préstamo comercial, con fecha de vencimiento el 30 de septiembre de 2017, tasa de interés Libor más tasa de mercado, pagadero en un plazo de 10 años en 119 cuotas de B/.30,567 (2009: B/.62,500) a capital más intereses y FECI y una cuota final por el saldo insoluto. Iniciando en octubre 2007 y garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre la finca 71608PH, 71606, las cuales están a nombre de Inmobiliaria Don Antonio, S.A. A partir de febrero del 2010, y en común acuerdo entre las partes, el préstamo comercial se modifica la amortización mensual de B/.62,500 a una nueva cuota de B/.30,567.

Línea de sobregiro:

(iii) Al 30 de septiembre de 2011 el Grupo solicitó autorización para una línea de sobregiro ocasional por B/.26,240,862.

Las tasas de interés sobre los préstamos y sobregiro fluctuó entre 4.5% y 8% en el 2011 y 2010.

16. Arrendamiento financiero por pagar

Al 30 de septiembre de 2011, existe la propiedad correspondiente a Rey Albrook se mantiene bajo el régimen de arrendamiento financiero. Para este efecto, el Grupo asume tanto la propiedad del bien inmueble como la obligación financiera utilizando las tasas de intereses negociadas con las entidades bancarias en el proceso de compra de las propiedades. Un detalle de los pagos mínimos futuros se presentan a continuación:

	2011	2010
Año 2011	-	239,100
Año 2012	259,625	250,190
Año 2013	262,700	262,700
Año 2014	17,977	17,977
	540,302	769,967
Menos intereses al 6%	(41,837)	(69,728)
	498,465	700,239
Menos: porción corriente	(175,951)	(184,944)
Porción no corriente	322,514	515,295

17. Bonos emitidos

Un detalle de los pagos mínimos futuros de los bonos se presentan a continuación:

	Bonos serie A	Bonos serie B	Bonos serie C	Bonos serie D	Bonos serie E	Bonos Total
Año 2012	1,670,000	770,000	1,000,000	1,400,000	2,000,000	6,840,000
Año 2013	-	770,000	1,000,000	1,400,000	2,000,000	5,170,000
Año 2014	-	770,000	1,000,000	1,400,000	2,000,000	5,170,000
Año 2015	-	770,000	1,000,000	1,400,000	2,000,000	5,170,000
Año 2016	-	770,000	500,000	1,400,000	2,000,000	4,670,000
Total de pagos futuros	1,670,000	3,850,000	4,500,000	7,000,000	10,000,000	27,020,000
Porción corriente	1,670,000	770,000	1,000,000	1,400,000	2,000,000	6,840,000
Porción no corriente	-	3,080,000	3,500,000	5,600,000	8,000,000	20,180,000

Mediante Resolución No. CNV 208-09 del 2 de julio de 2009, la Comisión Nacional de Valores autorizó a Inmobiliaria Don Antonio, S.A. la emisión de bonos hipotecarios rotativos, hasta la suma de cincuenta millones de dólares (B/.50,000,000) emitidos en forma global, rotativa, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (B/.1,000) o sus múltiplos según la demanda del mercado.

La serie A, B fueron colocadas el 5 de agosto de 2009 por B/.5,010,000 y B/.5,390,000 respectivamente y la serie C colocada el 16 de marzo de 2011 por B/.5,000,000 con tasas de interés entre el 3.75% al 6% con vencimientos a 3, 7 y 5 años respectivamente. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono. Los bonos de estas series están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre la finca No. 9880 propiedad de inscrita en el Registro Público, sección de propiedad horizontal, provincia de Panamá, y el fideicomiso de garantía establecido en beneficio de los tenedores de los bonos.

Las series D y E fueron colocadas el 14 de julio de 2011 y 12 de septiembre de 2011 por B/.7,000,000 y B/.10,000,000 respectivamente, con una tasa de interés fija de 3.75% a 5 años para ambas series. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono. Los bonos de estas series estarán garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre las fincas Nos. 9880, 63243, 26944, 27495,27811, 28314, 28320 y 31391, propiedad de inscrita en el Registro Público, sección de propiedad horizontal, provincia de Panamá y del fideicomiso de garantía establecido en beneficio de los tenedores de los bonos.

18. Provisión para prima de antigüedad

El movimiento de la provisión para prima antigüedad se presenta a continuación:

	2011	2010
Saldo de la provisión al inicio del período	2,154,483	2,079,281
Aumento del año	1,346,371	534,527
Cargos contra la provisión	(428,589)	(459,325)
Saldo de la provisión al final del año	3,072,265	2,154,483

19. Impuesto sobre la renta

De acuerdo a regulaciones fiscales vigentes, las declaraciones del impuesto sobre la renta de las empresas pueden estar sujetas a revisión por parte de las autoridades fiscales, por los tres últimos años.

Las declaraciones de renta de los años 2007, 2008 y 2009, fueron inspeccionadas por los autoridades fiscales. A la fecha de los estados financieros consolidados, el Grupo no ha reconocido ningún pasivo producto de la revisión de las autoridades fiscales, ya que en opinión de la Administración y de sus asesores legales, los posiciones fiscales cuestionadas por las autoridades fiscales están fundamentadas en la legislación fiscal vigente a la fecha de cada declaración.

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.

Retroactivamente a partir del 1 de enero de 2010, con la entrada en vigencia de la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010, el Artículo 699 del Código Fiscal indica que las personas jurídicas cuyos ingresos gravables superen un millón quinientos mil balboas (B/.1,500,000) anuales deben pagar el impuesto sobre la renta a una tasa del 25% (Para el año 2010 era 27.5%) 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 aplicar al total de ingresos gravables el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%).

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar para el período terminado el 30 de septiembre, se determinó de conformidad con el método tradicional para las Empresas: Inmobiliaria Don Antonio, S.A., y Forestadora Rey, S. A.

El detalle del gasto de impuestos, se detalla a continuación:

	2011	2010
Impuesto sobre la renta corriente	5,266,360	4,636,782
Impuesto diferido por diferencias temporales	983,243	631,665
Total del impuesto sobre la renta	6,249,603	5,268,447

La conciliación del impuesto diferido del período anterior con el actual es como sigue:

	2011	2010
Impuesto diferido pasivo, al inicio del período	10,292,227	9,660,562
Más:		
Depreciación acelerada de activos	798,650	1,162,982
Reserva de ingresos por siniestro	715,910	-
Cambio en tasa de impuesto sobre la renta	(531,317)	(531,317)
Impuesto diferido pasivo, al final del período	11,275,470	10,292,227

La conciliación del impuesto sobre la renta es como sigue:

	2010	Reconocido en los resultados	2011
Diferencias temporarias			
Depreciación de activos fijos acelerada	4,447,741	798,650	5,246,391
Reservas	-	715,910	715,910
Plusvalía	5,844,486	(531,317)	5,313,169
	10,292,227	983,243	11,275,470

	2009	Reconocido en los resultados	2010
Diferencias temporarias			
Depreciación de activos fijos acelerada	3,284,759	1,162,982	4,447,741
Plusvalía	6,375,803	(531,317)	5,844,486
	9,660,562	631,665	10,292,227

	2011	2010
Utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta	27,228,134	20,834,907
Tasa impositiva	25.00 %	27.50 %
Ingresos no gravables	(0.38)	(0.66)
Gasto no deducibles	0.15	0.92
Ajuste por cambio de tasa efectiva de impuesto diferido	-	(2.48)
Tasa efectiva	24.77 %	25.28 %

20. Patrimonio de accionista

El capital social de la Empresa está compuesto por 2,000,000 de acciones comunes con valor nominal de B/.10, de las cuales 1,582,422 se encuentran emitidas y en circulación al 30 de septiembre de 2011 y 2010.

Según Actas de Junta Directiva fechadas 7 de diciembre de 2010, 28 de marzo, 8 de junio y 25 de agosto de 2011 la Administración autorizó el pago de dividendos al accionista por un total de B/.15,895,240.

21. Utilidad por acción

El cálculo de la utilidad por acción está basado en la utilidad de B/.20,461,774 al 30 de septiembre de 2011 (2010: B/.15,566,460) dividida entre el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período de 1,582,422 (2010:1,582,422), calculado como sigue:

	2011	2010
Utilidad neta	20,978,531	15,566,460
Acciones en circulación (ponderados vigentes)	1,582,422	1,582,422
Utilidad básica por acción	13.26	9.84
Utilidad diluida por acción	13.26	9.84

22. Costos financieros, netos

Los costos financieros netos se presentan de la siguiente manera:

	2011	2010
Intereses ganados sobre depósitos a plazo y cuenta corriente	95,855	130,436
Intereses ganados otros	141,681	165,071
Costos financieros por financiamientos	(2,282,823)	(2,291,471)
Costos financieros por bonos	(625,469)	(532,693)
Total	(2,670,756)	(2,528,657)

23. Compromisos y contingencias

Compromisos

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. es garante de las facilidades de créditos otorgadas a Empresas Tagarópulos, S. A. como consecuencia de la emisión de Valores Comerciales Negociables (VCN), hasta la suma de B/.6,000,000. Al 30 de septiembre del 2011 Empresas Tagarópulos, S. A. tiene B/.6,000,000 en VCN emitidos y en circulación, con fecha de vencimiento entre 4 de mayo de 2011 hasta el 3 de septiembre de 2012.

Contingencias

Al 30 de septiembre de 2011, existen pasivos contingentes por reclamar originados en el curso ordinario del negocio, los cuales ascienden aproximadamente a B/.131,945 (2010: B/.131,945). Basados en información provista por los asesores legales internos y externos, el Grupo está tomando acciones en contra de tales demandas y espera tener resultados favorables en todas las instancias por lo que no se ha establecido provisión alguna.

Contratos de arrendamiento

El Grupo celebró varios contratos de arrendamiento operativo no-cancelables para sus locales de ventas al detal con plazos de 5 a 15 años. Los compromisos mínimos de arrendamiento bajo todos los contratos de arrendamiento para los próximos 5 años se detallan a continuación:

2012	2,566,290
2013	1,803,121
2014	1,937,428
2015	1,794,442
2016	1,794,442
	9,895,723

El gasto total de alquiler de instalaciones para arrendamientos operativos ascendió a aproximadamente B/.2,600,456 y B/.2,836,175, para el año terminado el 30 de septiembre de 2011 y 2010, respectivamente.

24. 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.

Estos instrumentos exponen al Grupo a varios tipos de riesgos. La Junta Directiva del Grupo ha aprobado una política de Administración de Riesgos la cual identifica cada uno de los principales riesgos a los cuales está expuesto el Grupo. Adicionalmente, están sujetos a las regulaciones de la Comisión Nacional de Valores de Panamá, en lo concerniente a concentraciones de riesgos.

Los principales riesgos identificados por el Grupo son los riesgos de crédito, mercado y liquidez y financiamiento, los cuales se describen a continuación:

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

   A la fecha del estado consolidado de situación financiera no existen concentraciones significativas de crédito. La máxima exposición al riesgo de crédito está representada por el monto en libros de cada activo financiero en el estado consolidado de situación financiera.

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* - Las políticas de administración de riesgo establecen un límite de liquidez que determina la porción de los activos del Grupo que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez; así como límites de financiamiento y límites de apalancamiento.

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 al accionista, 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 al accionista o emisión de acciones.

Valor razonable de los instrumentos financieros

El valor razonable de los instrumentos financieros es la cantidad por la cual puede ser intercambiado un activo entre un comprador y un vendedor debidamente informados o puede ser cancelada una obligación entre un deudor y un acreedor que tienen suficiente información y que realizan una transacción libre.

El siguiente cuadro resume el valor en libros y los valores razonables de aquellos activos y pasivos financieros no presentados en el estado consolidado de situación financiera al valor razonable:

	2011		2010	
	Valor en libros	Valor razonable	Valor en libros	Valor razonable
Pasivos				
Financiamientos recibidos	2,203,840	2,274,937	4,510,870	4,363,131
Bonos emitidos	27,020,000	27,025,809	7,960,000	8,267,260
Total de pasivos	29,223,840	29,300,746	12,470,870	12,630,391

Los siguientes supuestos fueron establecidos por la Administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el estado consolidado de situación financiera:

a. *Depósitos en bancos* - El valor en libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza de corto plazo.

b. *Cuentas por cobrar* - Las cuentas por cobrar están presentadas a su valor razonable, el cual se aproxima a su valor de recuperación.

c. *Préstamos y bonos emitidos* - Tasa de descuento de 7.50% para los préstamos por pagar y 4.00% para los bonos emitidos, en base a tasas promedio de mercado vigentes para operaciones similares.

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

25. Información por segmento

25.1 Productos y servicios que generan los ingresos provenientes de los segmentos sobre los que debe informarse

La información suministrada al encargado de la toma de decisiones del área operativa para propósitos de asignar los recursos y evaluar el rendimiento del segmento se enfoca de manera más específica (ejemplo: las líneas de negocio que tiene la compañía; el tipo de producto que ofrece, por zona geográfica o en la categoría del cliente para cada tipo de bienes).

Los segmentos sobre los cuales debe informar el Grupo de acuerdo a la NIIF 8 son los siguientes:

Supermercados: ventas al por menor a través de 40 supermercados y 29 farmacias localizados a nivel de todo el país, de los cuales 20 son supermercados Rey, 10 mini mercados Mr. Precio, 10 supermercados Romero y 20 farmacias. Este es el principal segmento del Grupo.

Farmacias: venta de medicinas, así como otras mercancías relacionadas dentro de las mismas localidades de los supermercados y tiendas de conveniencia.

25.2 Activos y pasivos por segmentos

Activos por segmentos		
Supermercados y farmacias	232,870,495	161,224,137
Pasivos por segmentos		
Supermercados y farmacias	166,034,060	99,789,102

25.3 Ingresos y resultados por segmentos

A continuación se presenta un análisis de los ingresos y resultados del Grupo provenientes de operaciones que continúan por segmentos sobre los que debe informarse:

	Ingresos por segmento		Utilidad por segmento	
	Año terminado 30/09/11	Año terminado 30/09/11	Año terminado 30/09/11	Año terminado 30/09/10
Supermercados	455,746,334	428,139,907	28,036,858	22,008,024
Farmacias	28,832,118	23,898,588	3,272,032	2,765,540
Operaciones que continúan totales	484,578,452	452,038,495	31,308,890	24,773,564
Costos financieros, neto			(2,670,756)	(2,528,657)
Compensaciones a ejecutivos claves			(1,410,000)	(1,410,000)
Utilidad antes de impuestos (operaciones que continúan)			27,228,134	20,834,907

Las ganancias por segmento representan las ganancias obtenidas por cada segmento sin la distribución de los ingresos y gastos netos por inversiones, los costos financieros netos, compensación de los ejecutivos claves y el gasto del impuesto sobre la renta. Lo anterior representa la medición informada al encargado de la toma de decisiones del área operativa para propósitos de distribución de los recursos y evaluación del rendimiento del segmento.

26. Hechos ocurridos después del período sobre el que se informa

El Grupo ha evaluado los eventos posteriores al 30 de septiembre de 2011 para valorar la necesidad de posible reconocimiento o revelación en los estados financieros consolidados adjuntos. Tales eventos fueron evaluados hasta el 23 de diciembre de 2011, la fecha en que estos estados financieros consolidados estaban disponibles para emitirse.

Con excepción de la distribución de dividendos, con fecha 22 de noviembre de 2011, la Junta Directiva decretó el pago de dividendos por B/.6,692,732, no se produjeron acontecimientos posteriores que requieren el reconocimiento o revelación en los estados financieros consolidados.

27. Aprobación de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados han sido aprobados por la junta directiva y su emisión ha sido autorizada para el 23 de diciembre de 2011.

* * * * * *