REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

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

ANEXO No. 2

FORMULARIO IN-T

INFORME DE ACTUALIZACIÓN

TRIMESTRAL

Trimestre Terminado el: 30 de junio de 2015

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

RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR : **INMOBILIARIA DON ANTONIO, S.A.**

VALORES QUE HA REGISTRADO : Bonos Hipotecarios Rotativos US$50MM
Resolución No. CNV-208-09 de 2 de julio de 2009

Bonos Corporativos US$100MM
Resolución No. SMV-51-12 de 15 de febrero de 2012

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. 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 y tiendas de conveniencia bajo la cadena Metro Plus y de farmacias bajo la cadena Metro Express. El siguiente análisis se basa en los estados financieros consolidados interinos de Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias para el trimestre terminado el 30 de junio de 2015 (año fiscal - Octubre 1, 2014 a Septiembre 30, 2015).

A. Liquidez

La liquidez del Emisor mejoró durante el trimestre, al observarse un déficit en el capital de trabajo de $47.1 millones al 30 de junio de 2015 ($55.9 millones al 31 de marzo de 2015). En cuanto a la razón corriente, esta mejoró a 0.75 para el trimestre terminado al 30 de junio de 2015 de 0.73 para el cierre del trimestre terminado al 31 de marzo de 2015. Por otro lado, las cuentas de efectivo y depósitos en bancos aumentaron en $8.3 millones a $19.7 millones al 30 de junio de 2015 ($11.5millones al 31 de marzo de 2015).

Los activos corrientes se redujeron en un neto de $6.5 millones por debajo del trimestre anterior a $144.6 millones al 30 de junio de 2015, debido principalmente a la reducción de $15.2 millones a $7.3 millones en la cuenta de otros activos (gran parte corresponde al cobro de los reclamos a la compañía de seguros producto del siniestro experimentado el año pasado), versus el aumento de la cuenta de efectivo y depósitos en bancos que aumentaron en $8.3 millones a $19.7 millones al 30 de junio de 2015.

Por el lado de los pasivos corrientes, los mismos se redujeron en un neto de $15.2 millones a $191.7 millones al 30 de junio de 2015, debido principalmente a la reducción de la porción corriente de la deuda financiera en $22.1 millones (reducciones de $16.9 millones en préstamos bancarios, $4.8 millones en la porción corriente de bonos por pagar y $375 mil en obligaciones por arrendamientos financieros) a $13.2 millones al 30 de junio de 2015.

B. Recursos de Capital

El nivel de activos totales del Emisor se redujo en un neto de $1.1 millones por debajo del trimestre anterior reportando $416.7 millones al 30 de junio de 2015, debido principalmente a la reducción neta en activos corrientes de $6.5 millones como descrito en la Sección A. Liquidez de este reporte versus el incremento neto en propiedades, mobiliario, equipo y mejoras (neto de depreciación y amortización) de $4.2 millones a $203.5 millones. Las inversiones en asociadas corresponden a actividades de bienes raíces, a través de las siguientes empresas: Inmobiliaria Mumbai (33% de participación - desarrollo de Centro Comercial Centennial en la Ciudad de Panamá), Inversiones Cautivas (50% - Centro Comercial en el área de Albrook) y Santiago Investment Group (15.83%- Centro Comercial en la ciudad de Santiago). Tanto las inversiones en propiedades, mobiliario, equipo y mejoras como en las asociadas son realizadas para apoyar al crecimiento del grupo en nuevos puntos de ventas y al fortalecimiento de actividades de soporte a las ventas.

El total de pasivos del Emisor se redujo en un neto de $2.5 millones a $336.1 millones al 30 de junio de 2015, debido principalmente a que la deuda financiera se redujo en un neto de $9.7 millones a $129.8 millones (con un saldo de $118.9 millones en bonos por pagar, $7.3 millones en préstamos bancarios y $3.7 millones en arrendamientos financieros) mientras que las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar incrementaron en $5.5 millones a $174.7 millones al 30 de junio de 2015. En cuanto al patrimonio de la empresa, el mismo aumento en $1.3 millones sobre el trimestre anterior a $80.6 millones al 30 de junio de 2015, debido a que de los $2.1 millones de utilidades netas generadas en el trimestre se pagaron $819 mil en dividendos. En

general, la relación de endeudamiento (total de pasivos a patrimonio de accionistas) se redujo a 4.17 veces para el trimestre terminado el 30 de junio de 2015 de 4.27 veces para el trimestre anterior.

C. Resultados de las Operaciones

Resultados al Tercer Trimestre del Año Fiscal 2015 (al 30 de junio de 2015)

Para los primeros nueve meses del año fiscal 2015, terminado el 30 de junio de 2015, las ventas netas reportaron $542.1 millones, monto que representa un aumento de un 5.6% ($28.8 millones) comparado con los $513.4 millones en ventas registrados para el mismo período el año pasado. No obstante lo anterior, el margen bruto de ganancia se redujo a 20.9% para los primeros nueve meses del año fiscal 2015 comparado con 22.5% para el mismo período el año pasado, lo que produjo que la ganancia bruta se redujera en $2.4 millones a $113.1 millones para los primeros nueve meses del año fiscal 2015 ($115.6 millones para el mismo período el año pasado). Cabe destacar que aunque por el lado de ventas se registra un buen crecimiento, el Programa de Regulación de Precios instaurado a partir del mes de julio de 2014 continua causando un impacto negativo en la rentabilidad de la empresa, por la reducción en el margen de contribución no solo por el número de productos con precios fijados sino también por el ajuste de un margen tope que fuera aplicado a ciertas categorías de productos.

En cuanto a otros ingresos (incluye alquileres, comisiones e ingresos varios), estos aumentaron $690 mil a $14.1 millones para los primeros nueve meses del año fiscal 2015. Dentro de este rubro se reportan $3.3 millones en ingresos por lucro cesante, estimados de la cobertura de seguros sobre el siniestro ocurrido en julio de 2014.

Por otro lado, los gastos de ventas generales y administrativos (excluye depreciación y amortización) para los primeros nueve meses del 2015 aumentaron en $6.8 millones sobre el mismo periodo el año pasado a $102.9 millones. Tanto los salarios como los gastos generales han incrementado por nuevas aperturas y principalmente por la implementación del nuevo salario mínimo (instaurado en enero de 2014 lo que causó un incremento significativo en el renglón del gasto laboral a partir de dicho mes y continuó sucesivamente generando incrementos por efectos de la estabilización de la estructura organizacional); y el sobrecosto que se ha generado producto del incendio acaecido en el Centro de Distribución de la empresa el 14 de julio de 2014, ya que la operación que se albergaba en dicho lugar hubo que fraccionarla en seis ubicaciones diferentes mientras se lograba adecuar una nueva facilidad que permitiera alcanzar un nivel similar del costo de nuestro modelo logístico. El equipo de trabajo del Grupo Rey ha estado trabajando arduamente en la búsqueda de eficiencia en sus procesos, optimización de sus recursos y oportunidades de negocios en los últimos meses y seguirá haciéndolo en lo sucesivo para lograr contrarrestar los efectos aquí mencionados, en procura de lograr el nivel de rentabilidad que históricamente ha alcanzado.

Por tanto, la ganancia antes de intereses, depreciación e impuestos, se redujo significativamente, a $24.3 millones para los primeros nueve meses del 2015 de $32.9 millones para el mismo período el año pasado, producto de la caída de margen bruto y el aumento en gastos de operación descrito anteriormente. Los gastos por depreciación/amortización registraron $9.7 millones para los primeros nueve meses del 2015 y $9.9 para el mismo período del año pasado, mientras que se registraron costos financieros netos de $6.1 millones comparados con $5.0 millones para el mismo período el año pasado.

En general, se observa una utilidad neta significativamente reducida a $5.6 millones para los primeros nueve meses del 2015, comparado con $12.7 millones para el mismo periodo el año pasado (impuesto sobre la renta de $2.9 millones para el semestre terminado al 30 de junio de 2015 versus $5.3 millones para el mismo período el año pasado).

Análisis de Perspectivas

Para los años calendarios 2015 y 2016, tanto el MEF como el Banco Mundial esperan un saludable crecimiento de alrededor de un 6% para la economía de la República de Panamá y una moderada presión inflacionaria sobre la economía producto del menor crecimiento y una caída significativa de los precios del petróleo.

Grupo Rey vislumbra un crecimiento moderado en sus operaciones, con la apertura de 2 nuevos establecimientos para el año fiscal 2016.

No obstante lo anterior, es importante destacar que debido a las condiciones actuales de mercado, el Grupo se encuentra trabajando arduamente en recuperar su rentabilidad, enfocados en los siguientes aspectos:

- Continuar desarrollando los objetivos y metas fundamentadas en estrategias basadas en lograr eficiencias operativas, a través de la optimización de recursos y procesos a fin de asegurar la consistencia en el servicio y la calidad, incluyendo la cadena logística;

- Optimizar los sistemas de energía para enfrentar el aumento que ya se empezó a verificar en todas las instalaciones, mermando aún más la rentabilidad del Grupo;

- Suspender temporalmente el Plan de Crecimiento trazado hasta que se defina con claridad la continuidad del Programa de Regulación de Precios.

E. Hechos o Cambios de Importancia

En el mes de marzo de 2015 se inaugura el Supermercado Rey en el Casco Viejo.

En el mes de junio de 2015 se inauguran: Supermercado Romero en La Riviera, David, Provincia de Chiriquí y Supermercado Rey en Santiago, Provincia de Veraguas.

En el mes de junio de 2015 se hizo el cierre definitivo del Supermercado Rey que operaba en Chitré, Provincia de Herrera.

II. RESUMEN FINANCIERO

INMOBILIARIA DON ANTONIO, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Estado de Resultados para el Trimestre Terminado al	**30-Jun-15 3 meses**	**31-Mar-15 3 meses**	**31-Dic-14 3 meses**	**30-Sep-14 3 meses**
Ventas Netas	$180,115,881	$174,136,952	$187,876,800	$172,737,049
Ganancia Bruta	$38,285,494	$36,405,303	$38,449,683	$34,528,073
Gastos Generales y Administrativos *	$37,302,491	$36,753,112	$38,549,919	$36,960,874
Utilidad Neta	$2,124,467	$420,075	$3,080,506	$6,430,979
Acciones emitidas y en circulación	1,582,422	1,582,422	1,582,422	1,582,422
Utilidad por Acción	$1.34	$0.27	$1.95	$4.06
Depreciación y Amortización	$3,239,235	$3,188,192	$3,298,413	$3,231,717
Utilidades o pérdidas no recurrentes	$432,201	$0.00	$3,300,000	$6,159,503

Balance General	**30-Jun-15**	**31-Mar-15**	**31-Dic-14**	**30-Sep-14**
Activo Circulante	$144,595,488	$151,058,550	$185,235,530	$146,348,149
Activos Totales	$416,722,467	$417,863,614	$448,564,372	$399,490,833
Pasivo Circulante	$191,743,597	$206,979,123	$242,789,048	$212,352,933
Pasivo a Largo Plazo	$144,357,174	$131,601,337	$125,796,655	$109,481,113
Acciones Preferidas	$0	$0	$0	$0
Capital Pagado	$16,729,220	$16,729,220	$16,729,220	$16,729,220
Utilidades Retenidas (neto de Imp.Comp.)	$63,892,476	$62,553,934	$63,249,449	$60,927,567
Patrimonio Total	$80,621,696	$79,283,154	$79,978,669	$77,656,787

Razones Financieras	**30-Jun-15**	**31-Mar-15**	**31-Dic-14**	**30-Sep-14**
Dividendo/Acción (Trimestre)	$0.52	$0.52	$0.50	$1.57
Pasivo Total/Patrimonio	4.17	4.27	4.61	4.14
Capital de Trabajo	(47,148,109)	(55,920,573)	(57,553,518)	(66,004,784)
Razón Corriente	0.75	0.73	0.76	0.69
Utilidad Oper./Costos Fin. Netos (Trim)	2.69	1.38	1.49	4.48

* Incluye Depreciación y Amortización

III. ESTADOS FINANCIEROS

Se adjuntan los estados financieros consolidados interinos del Emisor y Subsidiarias al 30 de junio de 2015.

IV. 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 Superintendencia del Mercado de Valores. Favor referirse al Informe de Actualización Trimestral al 30 de junio de 2015 de Rey Holdings, Corp.

V. CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO

Se adjunta la Certificación del Fiduciario para el trimestre terminado al 30 de junio de 2015.

VI. DIVULGACIÓN

El Emisor divulgará el Informe de Actualización Trimestral para el trimestre terminado el 30 de junio de 2015 mediante su inclusión en la página de internet de la Cadena de Supermercados Rey de acceso público en: www.gruporey.com.pa. La fecha probable en la cual se podrá tener acceso al Informe de Actualización Trimestral es el 31 de agosto de 2015.

31 de agosto de 2015

Representante Legal:

_____

Nicholas Psychoyos
Presidente
Inmobiliaria Don Antonio, S.A.

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias

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

Estados financieros consolidados al 30 de junio 2015 y por el periodo terminado el 30 de junio 2015

"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 compilación de los Contadores Públicos Independientes y Estados Financieros Consolidados 30 de junio 2015

Contenido **Páginas**

Informe de los Auditores Independientes	1
Estado consolidado de situación financiera	2 - 3
Estado consolidado de ganancias o pérdidas y otro 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 - 61

INFORME DE COMPILACION

Señores
Accionista y Junta Directiva de
Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias
Panamá, Rep. de Panamá

Sobre la base de la información proporcionada por la Administración hemos compilado, de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad aplicable a trabajos de compilación, el estado consolidado de situación financiera de **Inmobiliaria Don Antonio, S. A y Subsidiarias** al 30 de junio 2015 y el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otro resultado integral, estado consolidado de cambios en el patrimonio y estado consolidado de flujos de efectivo por el período terminado al 30 de junio 2015. La Administración es responsable por estos estados financieros consolidados. Nosotros no hemos auditado o revisado los estados financieros consolidados que se acompañan y, en consecuencia, no expresamos una opinión o ninguna otra forma de seguridad sobre ellos.

Leyka Julio
Contador Público Autorizado
Licencia de idoneidad No. 743-2005

28 de agosto de 2015
Panamá, República de Panamá

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

Estado consolidado de situación financiera
al 30 de junio de 2015
(En balboas)

Activos	Notas	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Activos corrientes:			
Efectivo y depósitos en banco	6	19,737,246	14,003,486
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	5,8	47,246,437	45,915,361
Inventarios, netos	9	68,492,532	68,895,318
Otros activos	16	7,317,915	17,532,418
Activos por impuestos corrientes		1,801,358	1,566
Total de activos corrientes		144,595,488	146,348,149
Activos no corrientes:			
Propiedad, planta y equipo	10,19	203,506,337	184,325,367
Propiedades de inversión	11	801,202	930,160
Plusvalía	12	49,097,091	49,097,091
Otros activos intangibles	13	2,721,912	2,803,693
Inversión en asociada	15	7,403,652	8,340,519
Otros activos	16	8,596,785	7,645,854
Total de activos no corrientes		272,126,979	253,142,684
Total de activos		416,722,467	399,490,833

(Continúa)

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

Estado consolidado de situación financiera
al 30 de junio de 2015
(En balboas)

Pasivos y patrimonio	Notas	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Pasivos corrientes:			
Préstamos	18	7,300,000	22,430,000
Obligaciones por arrendamientos financieros	19	377,310	1,874,922
Bonos emitidos	20	5,565,200	17,917,772
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	17	174,659,888	168,255,690
Ingresos diferidos	30	1,429,843	1,426,231
Pasivos por impuestos corrientes		2,411,356	448,318
Total de pasivos corrientes		191,743,597	212,352,933
Pasivos no corrientes:			
Obligaciones por arrendamientos financieros	19	3,275,389	2,896,051
Bonos emitidos	20	83,316,096	49,923,227
Bonos subordinados	5, 21	30,000,000	30,000,000
Pasivo por impuesto diferido	23	23,254,942	22,359,430
Provisión para prima de antigüedad	22	4,510,747	4,302,405
Total de pasivos no corrientes		144,357,174	109,481,113
Total de pasivos		336,100,771	321,834,046
Patrimonio:			
Acciones comunes	24	15,824,220	15,824,220
Capital pagado en exceso		905,000	905,000
Utilidades no distribuidas		63,892,476	60,927,567
Total de patrimonio		80,621,696	77,656,787
Total de pasivos y patrimonio		416,722,467	399,490,833

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 ganancias o pérdidas y otro resultado integral
Por el período terminado el 30 de junio de 2015
(En balboas)

		Por el período de tres meses terminados el 30 de junio		Por el período de nueve meses terminados el 30 de junio	
	Notas	**2015 (Compilado)**	**2014 (Compilado)**	**2015 (Compilado)**	**2014 (Compilado)**
Ingresos de actividades ordinarias	5	180,115,881	169,962,055	542,129,633	513,378,603
Otras ganancias y pérdidas	27	4,465,743	5,612,894	14,076,613	13,386,954
Variación en el inventario de mercancía		2,281,118	(5,308,016)	(468,397)	(11,092,415)
Compra de mercancía	5	(144,111,505)	(127,544,617)	(428,520,756)	(386,718,273)
Gasto de depreciación y amortización	10, 11, 13	(3,239,235)	(3,361,345)	(9,725,840)	(9,850,070)
Gasto por beneficios a empleados		(14,568,788)	(14,485,635)	(45,882,527)	(42,601,069)
Costos financieros, netos	28	(2,028,904)	(1,793,981)	(6,110,550)	(5,029,085)
Otros gastos	5, 31	(19,494,468)	(19,073,296)	(56,997,155)	(53,490,742)
Ganancia antes del impuesto sobre la renta		3,419,842	4,008,059	8,501,021	17,983,903
Gasto de impuesto sobre la renta	23	(1,295,375)	(1,297,165)	(2,875,973)	(5,286,410)
Ganancia neta del año		2,124,467	2,710,894	5,625,048	12,697,493
Atribuible a:					
Propietarios de la sociedad (controladora)		2,124,467	2,710,894	5,625,048	12,697,493
Ganancias por acción					
Básicas	25	1.34	1.71	3.55	8.02

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 período terminado el 30 de junio de 2015

(En balboas)

	Nota	Acciones comunes	Capital pagado en exceso	Utilidades no distribuidas	Total de patrimonio
Saldo al 30 de septiembre del 2013 (Auditado)		15,824,220	905,000	55,236,488	71,965,708
Ganancia del año		-	-	12,697,493	12,697,493
Pago de dividendos	24	-	-	(11,248,740)	(11,248,740)
Impuesto complementario		-	-	191,501	191,501
Saldo al 30 de junio de 2014 (Compilado)	24	15,824,220	905,000	56,876,742	73,605,962
Saldo al 30 de septiembre de 2014 (Auditado)		15,824,220	905,000	60,927,567	77,656,787
Ganancia del año		-	-	5,625,048	5,625,048
Pago de dividendos	24	-	-	(2,434,037)	(2,434,037)
Impuesto complementario		-	-	(226,102)	(226,102)
Saldo al 30 de junio de 2015 (Compilado)	24	15,824,220	905,000	63,892,476	80,621,696

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 período terminado el 30 de junio de 2015

(En balboas)

	Notas	Por el período de nueve meses terminados el 30 de junio 2015 (Compilado)	2014 (Compilado)
Flujos de efectivo por actividades de operación:			
Ganancia del año		5,625,048	12,697,493
Ajustes por:			
Gasto de impuesto reconocidos a resultado	23	2,875,973	5,286,410
Costos de financiamientos reconocidos en resultados		6,110,550	5,029,085
Depreciación y amortización de activos no corrientes	10,11,13	9,725,840	9,850,070
Aumento de provisión para prestaciones laborales	22	782,051	684,546
Aumento de provisión para cuentas incobrables	8	251,166	121,878
		25,370,628	33,669,482
Variación en el capital de trabajo:			
Aumento de cuentas por cobrar comerciales y de otras cuentas por cobrar		(1,582,242)	(10,805,329)
Disminucion (aumento) de inventarios		402,786	(11,158,026)
Disminución (aumento) de otros activos		9,263,572	(243,510)
Aumento de cuentas por pagar comerciales y de otras cuentas por pagar		6,404,198	5,497,721
Aumento de ingreso diferido	30	3,612	465,567
Pago de prima de antigüedad	22	(573,709)	(401,306)
Efectivo proveniente de las operaciones		39,288,845	17,024,599
Intereses pagados		(6,110,550)	(5,029,085)
Impuesto pagado sobre la renta		(1,817,215)	1,396,529
Efectivo neto generado por las actividades de operación		31,361,080	13,392,043
Flujos de efectivo por actividades de inversión:			
Pagos por adquisición de propiedades, planta y equipo	10,11,13	(28,228,339)	(25,269,732)
Pagos por adquisición de activos intangibles	13	(467,732)	(596,192)
Pago por adquisición de otros activos financieros		-	90,020
Pago por adquisición de inversiones en asociadas	15	936,867	(2,716,877)
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión		(27,759,204)	(28,492,781)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:			
Pago de préstamos, bonos y arrendamientos financieros		(18,807,977)	15,617,641
Producto de emisión de bonos corporativos		23,600,000	14,053,000
Dividendos pagados	24	(2,434,037)	(11,248,740)
Impuesto complementario		(226,102)	191,501
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) las actividades de financiamiento		2,131,884	18,613,402
Disminución neto en efectivo y equivalentes de efectivo		5,733,760	3,512,664
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del año		14,003,486	16,699,524
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del año	6	19,737,246	20,212,188

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

1. Información general

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. (la "Empresa"), es una sociedad anónima debidamente organizada y constituida bajo las leyes de la República de Panamá, 100% subsidiaria de Empresas Rey, S.A. Las principales actividades de la Empresa y sus subsidiarias (el Grupo) se describen en la Nota 14.

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

Las siguientes normas e interpretaciones nuevas y revisadas han sido adoptadas en el período actual y han tenido un impacto en los importes reportados en estos estados financieros consolidados. El detalle de aquellas normas e interpretaciones adoptadas en estos estados financieros consolidados que no han tenido un impacto significativo están descritos en la Nota 2.2.

2.1 Nuevas y revisadas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que afectan los estados financieros consolidados

Durante el año 2014, entraron en vigencia de forma obligatoria algunas modificaciones a las NIIFs y una nueva interpretación. Todas estas modificaciones a las NIIFs y la nueva interpretación, por lo general, requieren aplicación retrospectiva (es decir, los montos comparativos deben re-expresarse), con algunas modificaciones que contienen provisiones transitorias específicas.

NIIF 13 - Medición a Valor Razonable

La NIIF 13 establece una única fuente de orientación para la medición del valor razonable y las revelaciones sobre la medición del valor razonable. El alcance de la NIIF 13 es amplio; el requerimiento de la medición del valor razonable de la NIIF 13 aplica tanto a partidas de instrumentos financieros y de instrumentos no financieros para las cuales otras normas requieren o permiten la medición del valor razonable y las revelaciones sobre la medición del valor razonable, excepto por las transacciones de pagos basados en acciones que están dentro del alcance de la NIIF 2 Pagos Basados en Acciones, transacciones de arrendamientos que están en el alcance de la NIC 17 Arrendamientos, y las mediciones que tienen algunas similitudes al valor razonable pero no son considerados como tales (ejemplo, el valor neto de realización para propósito de medición del inventario o valor en uso para propósito de evaluación de deterioro).

La NIIF 13 define el valor razonable como el precio que se recibiría por vender un activo o el precio pagado para transferir un pasivo en una transacción ordenada en el mercado principal (o el más ventajoso) a la fecha de medición, en las condiciones actuales del mercado. El valor razonable de acuerdo con la NIIF 13 es un precio de salida, independientemente de si ese precio es observable o puede estimarse directamente utilizando otra técnica de valuación. Asimismo, la NIIF 13 incluye requisitos amplios de revelación.

La NIIF 13 requiere de adopción prospectiva desde el 1 de enero de 2013. Adicionalmente, disposiciones transitorias específicas fueron dadas para entidades de tal manera que estos necesiten no aplicar los requerimientos de revelación establecidos en la norma en la información comparativa para períodos anteriores a la adopción inicial de la norma.

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

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

Enmienda a NIIF 7 - Revelaciones - Compensación de Activos y Pasivos Financieros

Las enmiendas a la NIIF 7 requieren a las entidades revelar información sobre los derechos de compensar saldos y los arreglos relacionados para instrumentos financieros bajo un acuerdo master de compensación ejecutable o un acuerdo similar.

2.3 NIIFs nuevas y revisadas emitidas pero aún no son efectivas

A continuación se presenta una lista de las modificaciones a las NIIFs y la nueva interpretación que son obligatorias y se encuentran vigentes para los períodos contables que comienzan el 1 de enero de 2014 o posterior:

- Modificación a las NIIF 10, NIIF 12 y NIC 27 *Entidades de Inversión*;
- Modificaciones a la NIC 32 Compensación de Activos Financieros y Pasivos Financieros;
- Modificaciones a la NIC 36 Revelaciones del Importe Recuperable para Activos no financieros;
- Modificaciones a la NIC 39 Novación de Derivados y Continuación de la Contabilidad de Cobertura; y
- CINIIF 21 Gravámenes.

Enmiendas a la NIIF 10, NIIF 12 y NIC 27 - Entidades de Inversión

Las enmiendas a la NIIF 10 definen una entidad de inversión y requiere que la entidad que informa, que cumpla con la definición de una entidad de inversión, no es una consolidación de sus subsidiarias, pero en lugar de medir sus subsidiarias al valor razonable con cambios en ganancias o pérdidas en sus estados financieros consolidados y separados.

Para calificar como una entidad de inversión, una entidad que informa tiene la obligación de:

- Obtener fondos de uno o más inversores con el fin de proporcionarles los servicios profesionales de gestión de inversiones.
- Comprometer a su(s) inversor(es) que su objetivo de negocios es invertir fondos exclusivamente para los retornos de la revalorización de capital, ingresos por inversión, o ambos.
- Medir y evaluar el rendimiento de la totalidad de sus inversiones en una base de valor razonable.

Se han hecho enmiendas consiguientes a la NIIF 12 y NIC 27 para introducir nuevos requerimientos en las revelaciones para las entidades de inversión.

Enmiendas a la NIC 32 - Compensación de Activos y Pasivos Financieros

Las enmiendas de la NIC 32, aclaran los requerimientos relacionados con la compensación de activos financieros y pasivos financieros. Esta enmienda es efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2014.

Enmiendas a la NIC 36 - Revelaciones del Importe Recuperable para Activos No Financieros

Las enmiendas a la NIC 36 eliminan el requerimiento de revelar el importe recuperable de una Unidad Generadora de Efectivo (UGE), al que la plusvalía u otros activos intangibles con largas vidas útiles habían sido asignados cuando no ha habido un deterioro o reverso con respecto a la UGE. Asimismo, las modificaciones agregan requerimientos adicionales para la revelación que se aplican cuando se mide el importe recuperable de un activo o una UGE según el valor razonable menos los costos de disposición. Estas nuevas revelaciones incluyen: jerarquía del valor razonable, suposiciones clave y técnicas de valoración aplicadas, en conjunción con la solicitud de revelación establecida en el NIIF 13 Medición del Valor Razonable. Las modificaciones requieren aplicación retrospectiva.

Enmiendas a la NIC 39 - Novación de Derivados y Continuación de la Contabilidad de Cobertura

Las enmiendas a la NIC 39, indican que no habría necesidad de descontinuar la contabilidad de cobertura si el derivado de cobertura fue renovado, siempre que satisfaga ciertos criterios. Esta enmienda es efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2014.

CINIIF 21 - Gravámenes

Nueva interpretación que proporciona orientación sobre cuando reconocer un pasivo por un gravamen de impuesto por el gobierno, tanto para los gravámenes que se contabilicen de acuerdo con las NIC 37 "Provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes" como para los que la oportunidad y cantidad del gravamen son ciertas. Esta enmienda será efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2014.

2.4 Normas e interpretaciones revisadas que no entran en vigencia pero que permiten aplicación anticipada para el año terminado del 30 de junio 2015

A continuación se presentará una lista de las NIIFs nuevas y revisadas que aún no están vigentes de manera obligatoria (pero que permiten una aplicación anticipada) para el año terminado al 30 de junio 2015.

NIIF 9 Instrumentos Financieros (en su versión revisada de 2014) (En vigencia para períodos anuales que comiencen el 1 de enero de 2018 o posteriormente):

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

En julio de 2014, el IASB culminó la reforma y emitió la NIIF 9 Contabilidad de instrumentos financieros (en su versión revisada de 2014), que reemplazará a la *NIC 39 Instrumentos Financieros*: *Reconocimiento y Medición* luego de que expire la fecha de vigencia de la anterior.

Al compararla con la NIIF 9 (en su versión revisada del 2013), la versión del 2014 incluye modificaciones que se limitan a los requerimientos de clasificación y medición al añadir una categoría de medición (FVTOCI) a "valor razonable con cambios en otro resultado integral" para ciertos instrumentos de deudas simples. También agrega requerimientos de deterioro inherentes a la contabilidad de las pérdidas crediticias esperadas de una entidad en los activos financieros y compromisos para extender el crédito.

La NIIF 9 finalizada (en su versión revisada de 2014) contiene los requerimientos para: a) la clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros, b) metodología de deterioro y c) contabilidad de cobertura general.

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

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

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

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

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

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

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

Fase 2: Metodología de deterioro

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

Fase 3: Contabilidad de cobertura

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

El trabajo sobre la macro cobertura, realizado por el IASB, aún se encuentra en fase preliminar (se redactó un documento de discusión en abril de 2014 para reunir las opiniones preliminares y las directrices de los participantes con un período de comentario que finaliza el 17 de octubre de 2014).

Provisiones transitorias

La NIIF 9 (en su versión revisada en 2014) se encuentra en vigencia para períodos anuales que comienzan el 1 de enero de 2018 o posteriores y permite una aplicación anticipada. Si una entidad decide aplicar la NIIF 9 anticipadamente, debe cumplir con todos los requerimientos de la NIIF 9 de manera simultánea, salvo los siguientes:

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

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

Una entidad puede utilizar versiones anteriores del NIIF 9 en lugar de la versión de 2014, si la fecha de aplicación inicial de la NIIF 9 es antes del 1 de febrero de 2015. La fecha de aplicación inicial constituye el comienzo del período sobre el que se informa cuando una entidad aplica por primera vez los requerimientos de la NIIF 9.

La NIIF 9 contiene provisiones transitorias específicas para: i) la clasificación y medición de los activos financieros, ii) deterioro de activos financieros y iii) contabilidad de cobertura. Para mayor información, lea la NIIF 9.

NIIF 11 - Negocios Conjuntos

NIIF 11 reemplaza NIC 31 - Intereses en negocios conjuntos. Bajo la NIIF 11, los acuerdos de negocios conjuntos se clasifican ya sea como operaciones conjuntas o negocios conjuntos de acuerdo a los derechos y obligaciones de las partes en el acuerdo. Las modificaciones a la NIIF 11 se aplican prospectivamente en períodos anuales que comienzan el 1 de enero de 2016 o posteriores.

NIIF 14 - Cuentas Regulatorias Diferidas

Permite que quienes adoptan por primera vez las NIIFs y son elegibles continúen sus anteriores políticas de contabilidad PCGA relacionadas con las tarifas reguladas, con cambios limitados.

- La NIIF 14 requiere la presentación separada en el estado de posición financiera, de los saldos de las cuentas regulatorias diferidas y en el estado de ganancias o pérdidas y otras utilidades integrales de los movimientos en esos saldos.
- Se requieren revelaciones para identificar la naturaleza de, y los riesgos asociados con, la forma de la regulación tarifaria que ha dado origen al reconocimiento de los saldos de las cuentas regulatorias diferidas.
- La NIIF 14 es efectiva para los primeros estados financieros consolidados anuales para el período que inicie en o después del 1 enero 2016, con aplicación temprana permitida.

NIIF15 - Ingresos de Contratos con los Clientes

La norma proporciona a las empresas con un modelo único para el uso en la contabilización de los ingresos procedentes de contratos con los clientes, y sustituye a las guías de reconocimiento de ingresos específicas por industrias. El principio fundamental del modelo es reconocer los ingresos cuando el control de los bienes o servicios son transferidos al cliente, en lugar de reconocer los ingresos cuando los riesgos y beneficios inherentes a la transferencia al cliente, bajo la guía de ingresos existente. El nuevo estándar proporciona un sencillo, modelo de cinco pasos basado en principios a ser aplicado a todos los contratos con clientes. La fecha efectiva será para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2017.

Enmiendas a la NIC 16 y a la NIC 38 - Aclaración de los Métodos Aceptables de Depreciación y Amortización

Las enmiendas a la NIC 16 les prohíben a las entidades utilizar un método de depreciación basado en el ingreso para partidas de propiedad, planta y equipo. Mientras que las modificaciones a la NIC 38 introducen presunciones legales que afirman que el ingreso no es un principio apropiado para la amortización de un activo intangible. Esta suposición solo puede ser debatida en las siguientes dos limitadas circunstancias:

a) Cuando el activo intangible se encuentra expresado como una medida de ingreso. Por ejemplo, una entidad podría adquirir una concesión para explotar y extraer oro de una mina. La expiración del contrato podría tomar en consideración un monto fijo del total de ingresos que se generará de la extracción (por ejemplo, un contrato puede permitir la extracción de oro de la mina hasta que el ingreso acumulado de la venta alcance los 2 millardos de Unidades de Crédito) y no se encuentren basados en el tiempo o en la cantidad de oro extraída. Provisto que el contrato especifique un monto total fijo de ingresos generados sobre los que se determinará una amortización, el ingreso que se generará podría ser una base adecuada para amortizar el bien intangible; o

b) Cuando se puede demostrar que el ingreso y el consumo de los beneficios económicos de los activos intangibles se encuentran estrechamente relacionados.

Las modificaciones aplican prospectivamente para períodos anuales que comiencen el 1 de enero de 2016 o posteriores.

NIC 19 - Beneficios a Empleados

La NIC 19 (revisada en 2011) cambia la contabilización para los planes de beneficios definidos y beneficios por terminación. El cambio más significativo se refiere a la contabilización para los cambios en las obligaciones de beneficios definidos y activos del plan. Las enmiendas requieren el reconocimiento de los cambios en las obligaciones de beneficios definidos y en el valor razonable de los activos del plan cuando ocurran, y por lo tanto eliminar el "enfoque de cobertura mínima" permitido por la versión anterior de la NIC 19 y acelerar el reconocimiento de los costos pasados de servicios. Las ganancias o pérdidas actuariales son reconocidas inmediatamente en otros resultados integrales para que los activos o pasivos netos de pensiones reconocidos en el estado consolidado de situación financiera para que refleje el valor total del déficit o superávit del plan. Adicionalmente, el costo de intereses y el rendimiento esperado en los activos del plan utilizados en la versión previa de la NIC 19 se sustituyen con un importe en "interés neto" bajo la NIC 19 (revisada en 2011), que es calculado aplicando la tasa de descuento al pasivo o activo neto por beneficios definidos. Vigente para períodos anuales que comiencen el 1 de julio de 2014 o posteriores.

Existen otras normas anuales a las NIIFs cuya vigencia es para períodos anuales que comiencen el 1 de julio de 2014 o posteriores:

Norma	**Tema de modificación**
NIIF 2 Pago basado en acciones	Definición de condición para la irrevocabilidad de la concesión
NIIF 3 Combinaciones de negocios	Contabilidad de contraprestaciones contingentes en una combinación de negocios
NIIF 8 Segmentos de operación	(i) Adición de segmentos de operación (ii) Conciliación de activos de segmentos sobre los que se debe informar con los activos de la entidad.
NIIF 13 Medición del valor razonable	Cuentas por cobrar y por pagar a corto plazo
NIC 16 *Propiedades, planta y equipo* NIC 38 *Activos intangibles*	Método de revaluación – reexpresión proporcional de la depreciación acumulada (amortización)
NIC 24 Información a revelar sobre partes relacionadas	Personal clave de la gerencia

La Administración está en proceso de evaluar el posible impacto de estas enmiendas a los estados financieros consolidados del Grupo.

3. Políticas de contabilidad significativas

3.1 Estado de cumplimiento

Los estados financieros consolidados han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

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.

El valor razonable es el precio que se recibiría al vender un activo o se pagaría al transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado a la fecha de medición, independientemente de si ese precio es directamente observable o estimado usando otra técnica de valuación. Al estimar el valor razonable de un activo o un pasivo, el Grupo toma en cuenta las características del activo o pasivo si los participantes del mercado toman en cuenta esas características al valorar el activo o pasivo a la fecha de medición. El valor razonable para efectos de medición y/o revelación en estos estados financieros consolidados se determina sobre esa base, excepto por las transacciones de pagos basados en acciones que se encuentran dentro del alcance de la NIIF 2, las transacciones de arrendamiento, dentro del alcance de la NIC 17 y las mediciones que tienen ciertas similitudes con el valor razonable pero que no son valor razonable, como el valor neto realizable en la NIC 2 o el valor en uso en la NIC 36.

Además, para efectos de información financiera, las mediciones del valor razonable se categorizan en Nivel 1, 2 o 3 con base en el grado hasta el cual las entradas a las mediciones del valor razonable son observables y la importancia de las entradas para las mediciones del valor razonable en su totalidad, que se describen a continuación:

- Las entradas del Nivel 1 son precios cotizados (no ajustados) en mercados activos para activos y pasivos idénticos para los cuales la entidad tiene acceso a la fecha de medición;

- Las entradas del Nivel 2 son entradas, diferentes a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que son observables para un activo o pasivo, ya sea directa o indirectamente; y

- Las entradas del Nivel 3 son entradas no observables para un activo o pasivo.

Las políticas contables principales se expresan más adelante.

3.3 Bases 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 subsidiarias). El control se logra cuando la Empresa:

- Tiene poder sobre una participada;
- Está expuesta a, o tiene derechos sobre, rendimientos variables provenientes de su relación con la participada; y
- Tiene la habilidad de usar su poder sobre la participada y ejercer influencia sobre el monto de los rendimientos del inversionista.

La Empresa reevalúa si controla o no una participada, si los hechos y circunstancias indican que hay cambios a uno o más de los tres elementos de control antes mencionados.

Cuando la Empresa tiene menos de una mayoría de derechos de voto de una participada, tiene poder sobre la participada cuando los derechos de voto son suficientes para darle la habilidad práctica de dirigir las actividades relevantes de la participada de manera unilateral. La Empresa considera todos los hechos y circunstancias relevantes al evaluar si los derechos de voto de la Empresa en una participada son o no suficientes para darle el poder, incluyendo:

- El tamaño del porcentaje de derechos de voto de la Empresa relativo al tamaño y dispersión de los porcentajes de otros poseedores de voto;

- Derechos de voto potenciales mantenidos por la Empresa, otros accionistas u otras partes;

- Derechos derivados de los acuerdos contractuales; y

- Cualesquiera hechos o circunstancias adicionales que indiquen que la Empresa tiene, o no tiene, la habilidad actual para dirigir las actividades relevantes al momento que se necesite tomar decisiones, incluyendo patrones de voto en asambleas de accionistas previas.

La consolidación de una subsidiaria comienza cuando la Empresa obtiene control sobre la subsidiaria y termina cuando la Empresa pierde control de la subsidiaria. Específicamente, los ingresos y gastos de una subsidiaria adquirida o vendida durante el año se incluyen en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otro resultado integral desde la fecha que la Empresa obtiene el control hasta la fecha en que la Empresa deja de controlar la subsidiaria.

Las ganancias o pérdidas de cada componente de otro ingreso integral se atribuyen a los propietarios de la Empresa y a las participaciones no controladoras. El resultado integral total de las subsidiarias se atribuye a los propietarios de la Empresa y a las participaciones no controladoras aún si los resultados en las participaciones no controladoras tienen un saldo negativo.

En caso de ser necesario, se efectúan ajustes a los estados financieros consolidados de las subsidiarias para adaptar sus políticas contables a aquellas utilizadas por otros miembros del Grupo.

Todas las transacciones, saldos, ingresos y gastos intercompañías son eliminados en la consolidación.

3.4 Inversiones en asociadas

Una asociada es una entidad sobre la que el Grupo posee influencia significativa, y no es una subsidiaria ni constituye una participación en un negocio conjunto. Influencia significativa es el poder de participar en las decisiones de política financiera y de operación de la participada, sin llegar a tener el control ni el control conjunto de tales políticas.

Los resultados y los activos y pasivos de las compañías asociadas son incorporados a los estados financieros consolidados utilizando el método contable de la participación, excepto cuando la inversión es clasificada como mantenida para la venta, en cuyo caso se contabiliza conforme a la NIIF 5. Conforme al método de la participación, las inversiones en compañías asociadas se contabilizan en el estado consolidado de situación financiera al costo, y se ajustan posteriormente para reconocer la participación del Grupo en las ganancias o pérdidas y otro resultado integral de la asociada. Cuando la participación del Grupo en las pérdidas de una asociada exceda la participación del Grupo en esa entidad (lo cual incluye cualquier participación a largo plazo que, en sustancia, forme parte de la inversión neta del Grupo en la asociada), el Grupo deja de reconocer su participación en pérdidas futuras. Las pérdidas adicionales se reconocen sólo en la medida en que el Grupo haya contraído alguna obligación legal o implícita o haya hecho pagos en nombre de la asociada.

Cualquier exceso en el costo de adquisición sobre la participación del Grupo en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la compañía asociada, reconocido a la fecha de adquisición se reconoce como plusvalía. La plusvalía se incluye en el importe en libros de la inversión. Cualquier exceso en la participación del Grupo en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables sobre el costo de adquisición, luego de su re-medición, se reconoce inmediatamente en resultados.

Los requerimientos de la NIC 39 se aplican para determinar si es necesario reconocer alguna pérdida por deterioro del valor con respecto a la inversión del Grupo en una asociada. La totalidad del importe en libros de la inversión (incluyendo la plusvalía) es probada por deterioro de su valor de conformidad con la NIC 36 Deterioro del valor de los activos como un activo individual comparando su importe recuperable (mayor valor entre el valor de uso y el valor razonable menos los costos de la venta) con su importe en libros. Cualquier pérdida por deterioro del valor reconocida, forma parte del importe en libros de la inversión.

Al momento de la venta de una asociada que genere que el Grupo pierda su influencia significativa sobre la asociada, cualquier inversión retenida se medirá a su valor razonable a esa fecha y el valor razonable será considerado como el valor razonable al momento del reconocimiento inicial como un activo financiero de conformidad con la NIC 39. La diferencia entre el importe en libros de la asociada atribuible a la participación retenida y su valor razonable se incluyen en la determinación de la ganancia o pérdida al momento de la venta de la asociada. Adicionalmente, el Grupo registra todos los importes previamente reconocidos en el otro resultado integral con respecto a esa asociada sobre la misma base que hubiese sido requerida si dicha asociada hubiese vendido directamente los activos o pasivos relacionados. Por lo tanto, si una ganancia o pérdida previamente reconocida en el otro resultado integral por parte de la asociada hubiese sido reclasificada a los resultados al momento de la venta de los activos o pasivos relacionados, el Grupo reclasificaría la ganancia o pérdida desde el patrimonio a los resultados (como un ajuste de reclasificación) al momento en que pierda la influencia significativa sobre dicha asociada. Cualquier reverso de dicha pérdida por deterioro del valor, se reconoce de conformidad con la NIC 36 en la medida en que posteriormente el importe recuperable de la inversión aumente.

Si una entidad del Grupo efectúa una transacción con una compañía asociada del Grupo, se reconocen las ganancias o pérdidas que resultan de dichas transacciones en los estados financieros consolidados del Grupo únicamente por las participaciones en la asociada que no estén relacionadas con el Grupo.

3.5 Combinaciones de negocios

Una combinación de negocios debe contabilizarse mediante la aplicación del método de adquisición. La contraprestación transferida en una combinación de negocios, se mide al valor razonable, el cual se calcula como la suma de los valores razonables a la fecha de adquisición de los activos transferidos por el Grupo, los pasivos incurridos o asumidos por el Grupo a favor de los anteriores propietarios de la empresa adquirida, y los instrumentos de patrimonio emitidos por el Grupo a cambio del control de la adquirida. Los costos relacionados con la adquisición generalmente se reconocen en los resultados al ser incurridos.

Los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos se reconocen a sus valores razonables a la fecha de adquisición, excepto que:

- Los activos o pasivos por impuesto diferido y los activos o pasivos relacionados con los acuerdos de beneficios a los empleados sean reconocidos y medidos de conformidad con la NIC 12 *Impuesto a las ganancias* y con la NIC 19 *Beneficios a los empleados,* respectivamente*;*

- Los pasivos o instrumentos de patrimonio relacionados con acuerdos de pago con base en acciones de la adquirida o acuerdos de pago con base en acciones del Grupo realizados como remplazo de los acuerdos con pago basado en acciones de la adquirida se midan de conformidad con la NIIF 2 *Pagos basados en acciones* a la fecha de adquisición.

- Los activos (o grupo de activos para su disposición) que son clasificados como mantenidos para la venta de conformidad con la NIIF 5 *Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas,* se midan de conformidad con dicha Norma.

La plusvalía se mide como el exceso de la suma de la contraprestación transferida, el monto de cualquier participación no controladora en la adquirida, y el valor razonable de la participación en el patrimonio previamente mantenido por el adquiriente en la adquirida (si lo hubiese) sobre los importes netos a la fecha de adquisición de los activos identificables adquiridos y de los pasivos asumidos. Si, luego de la re-evaluación, los montos netos a la fecha de adquisición de los activos identificables adquiridos y de los pasivos asumidos exceden la suma de la contraprestación transferida, el importe de cualquier participación no controladora en la adquirida y el valor razonable de la participación previamente mantenida por el adquiriente en la adquirida, el exceso se reconoce de inmediato en los resultados como ganancia por compra a un valor inferior al precio de mercado (bargain purchase gain).

Las participaciones no controladoras que representan participaciones de propiedad y otorgan a sus tenedores una parte proporcional de los activos netos de la entidad en caso de liquidación podrían ser medidos inicialmente a su valor razonable o a la parte proporcional de las participaciones no controladoras de los importes reconocidos de los activos netos identificables de la adquirida. La selección de la base de medición se realiza sobre una base de transacción por transacción. Otros tipos de participaciones no controladoras son medidas a su valor razonable o, cuando resulte aplicable, sobre la base especificada en otra NIIF.

Cuando la contraprestación transferida por el Grupo en una combinación de negocios incluye activos o pasivos que resultan de un acuerdo de contraprestación contingente, la contraprestación contingente se mide a su valor razonable a la fecha de adquisición y es incluida como parte de la contraprestación transferida en una combinación de negocios. Los cambios en el valor razonable de la contraprestación contingente que califican como ajustes al período de medición son ajustados de manera retroactiva, con los ajustes correspondientes contra la plusvalía. Los ajustes del período de medición son ajustes que surgen de la información adicional obtenida durante el 'período de medición' (el cual no puede exceder de un año a partir de la fecha de adquisición) sobre hechos y circunstancias que existían a la fecha de adquisición.

La contabilización posterior de cambios en el valor razonable de la contraprestación contingente que no califican como ajustes del período de medición depende de cómo se ha clasificado la contraprestación contingente. La contraprestación contingente que es clasificada como patrimonio no es remedida a las posteriores fechas de medición y su cancelación posterior se registra dentro del patrimonio. La contraprestación contingente que es clasificada como un activo o un pasivo se remide a las posteriores fechas de información de conformidad con la NIC 39, o con la NIC 37 Provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes cuando sea apropiado, siendo la ganancia o pérdida correspondiente reconocida en resultados.

En los casos de combinaciones de negocios realizadas en etapas, la participación patrimonial del Grupo en la adquirida es remedida a su valor razonable a la fecha de adquisición (es decir, la fecha en que el Grupo obtuvo el control) y la ganancia o pérdida resultante, si la hubiese, se reconoce en resultados. Los montos resultantes de la participación en la adquirida, anteriores a la fecha de adquisición que habían sido previamente reconocidos en el otro resultado integral se reclasifican a resultados, siempre y cuando dicho tratamiento fuera apropiado, en caso de que se vendiera dicha participación.

Si la contabilización inicial de una combinación de negocios no está finalizada al cierre del período financiero en que la combinación ocurre, el Grupo informa los importes provisionales de las partidas para los que la contabilización está incompleta. Durante el período de medición, la adquirente reconoce ajustes a los importes provisionales o reconoce activos o pasivos adicionales necesarios para reflejar la información nueva obtenida con relación a hechos y circunstancias que existían en la fecha de adquisición y, que de conocerse, hubieran afectado la medición de los importes reconocidos en esa fecha.

La política descrita anteriormente se aplica a todas las combinaciones de negocios que se efectúa a partir del 1 de enero de 2010.

3.6 Plusvalía

La plusvalía surgida de la adquisición de un negocio se mantiene al costo establecido a la fecha de adquisición del negocio menos las pérdidas acumuladas por deterioro del valor, si las hubiese.

Para fines de la prueba del deterioro del valor, la plusvalía es asignada a cada una de las unidades generadoras de efectivo del Grupo que se espera obtengan beneficios de las sinergias de esta combinación.

Las unidades generadoras de efectivo a las cuales se asigna la plusvalía son sometidas anualmente a pruebas por deterioro del valor, o con mayor frecuencia, si existe un indicativo de que la unidad podría haber sufrido deterioro en su valor. Si el monto recuperable de la unidad generadora de efectivo es menor que el monto en libros de la unidad, la pérdida por deterioro del valor se asigna primero a reducir el monto en libros 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. La pérdida por deterioro del valor para la plusvalía se reconoce directamente en los resultados en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otro resultado integral. La pérdida por deterioro del valor reconocida respecto de la plusvalía, no se reversa en períodos posteriores.

En caso de venta o baja de una unidad generadora de efectivo, el monto atribuible de la plusvalía se incluye en el cálculo de la ganancia o pérdida por venta o por retiro.

La política del Grupo para la plusvalía que surge de la adquisición de una empresa asociada se describe en el punto 3.4.

3.7 Reconocimiento de ingresos de actividades ordinarias

Los ingresos se miden al valor razonable de la contrapartida recibida o por cobrar. Los ingresos de actividades ordinarias se reducen para considerar devoluciones de clientes, descuentos y otras deducciones similares.

Venta de bienes

Los ingresos de actividades ordinarias procedentes de venta de bienes deben ser reconocidos cuando se cumplen todas y cada una de las siguientes condiciones:

- El Grupo ha transferido al comprador los riesgos y ventajas, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes;
- El Grupo 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 importe de los ingresos de actividades ordinarias puede medirse con fiabilidad;
- Sea probable que el Grupo reciba los beneficios económicos asociados con la transacción; y
- Los costos incurridos, o por incurrir, relacionados con la transacción pueden medirse con fiabilidad.

Las ventas de bienes que resulten en créditos por incentivos para los clientes de acuerdo con el programa del Grupo denominado Punto de Oro se contabilizan como transacciones de ingresos compuestos por múltiples elementos y el valor razonable de la contraprestación recibida o por recibir se distribuye entre los bienes entregados y los créditos por incentivos otorgados. La contraprestación asignada a los créditos por incentivos se mide con referencia a su valor razonable - el monto por el cual podrían venderse esos créditos por incentivos por separado. Dicha contraprestación no se reconoce como ingreso de las actividades ordinarias al momento de la transacción de venta inicial - siendo diferida y reconocida como tal una vez que los créditos por incentivos son utilizados y se hayan cumplido las obligaciones del Grupo.

Ingresos por dividendos e intereses

El ingreso de dividendos por inversiones se reconoce cuando se han establecido los derechos de los accionistas para recibir este pago (siempre y cuando sea probable que los beneficios económicos fluyan para el Grupo y que los ingresos de actividades ordinarias puedan ser medidos confiablemente).

Los ingresos por intereses son reconocidos cuando sea probable que el Grupo reciba los beneficios económicos asociados con la transacción y el importe de los ingresos de actividades ordinarias pueda ser medido de forma fiable. Los ingresos por intereses son registrados sobre una base de tiempo, con referencia al capital vigente y a la tasa de interés efectiva aplicable, que es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos futuros de efectivo estimados a lo largo de la vida esperada del activo financiero con el importe neto en libros de ese activo a su reconocimiento inicial.

Ingresos por alquileres

La política del Grupo para el reconocimiento de ingresos provenientes de arrendamientos operativos se describe en el punto 3.8.

Otros ingresos operativos

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

3.8 Arrendamientos

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

3.8.1 El Grupo como arrendador

El ingreso por concepto de alquileres bajo arrendamientos operativos se reconoce empleando el método de línea recta durante el plazo correspondiente al arrendamiento. Los costos directos iniciales incurridos al negociar y acordar un arrendamiento operativo son añadidos al importe en libros del activo arrendado, y son reconocidos empleando el método de línea recta durante el plazo del arrendamiento.

3.8.2 El Grupo como arrendatario

Los activos mantenidos bajo arrendamientos financieros se reconocen inicialmente como activos del Grupo a su valor razonable, al comienzo del arrendamiento, o si fuera 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 resultados, a menos que pudieran ser directamente atribuibles a activos aptos, en cuyo caso son capitalizados conforme a la política general del Grupo para los costos por préstamos. Las cuotas contingentes por arrendamiento se reconocen como gastos en los períodos en los que son incurridos.

Los pagos por alquileres bajo arrendamientos operativos se reconocen como gastos empleando el método de línea recta, durante el plazo correspondiente al arrendamiento, salvo cuando resulta más representativa otra base sistemática del patrón temporal en el cual el beneficio económico se consume. Las cuotas contingentes por arrendamientos, bajo arrendamientos operativos, se reconocen como gastos en los períodos en los que son incurridos.

En caso de que se reciban incentivos para convenir arrendamientos operativos, dichos incentivos se reconocen como pasivos. El beneficio total de los incentivos se reconoce como una reducción del gasto por concepto de alquiler sobre la base de línea recta, salvo cuando resulta más representativa otra base sistemática del patrón temporal en el cual el beneficio económico se consume.

3.9 Costos de deudas

Todos los otros costos por préstamos son reconocidos en ganancias o pérdidas durante el período en que se incurren.

3.10 Transacciones de pagos basados en acciones

El valor razonable en la fecha de otorgamiento de los pagos basados en acciones - es decir, opciones de acciones otorgadas a empleados - se reconoce como gastos de compensación, con el correspondiente incremento en el patrimonio durante el período que los empleados tienen derecho incondicional a los incentivos. El importe reconocido como gasto de compensación se ajusta para reflejar el número de incentivos de pagos los cuales se espera se cumplan los servicios relacionados y las condiciones de desempeño fuera de mercado, de tal manera que el monto finalmente reconocido como gasto esté basado en el número de incentivos de pagos que cumplan los servicios relacionados y las condiciones de desempeño fuera del mercado en la fecha de ejercicio. Para incentivos de pagos basados en acciones que no tienen condiciones en la fecha de ejercicio, el valor razonable de la fecha de otorgamiento de los pagos basados en acciones se mide para reflejar dichas condiciones y no existe validación de las diferencias entre los resultados esperados y los reales.

3.11 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. El impuesto sobre la renta del período difiere de la ganancia antes de impuesto reportada en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otro 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 (25%) a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

Impuesto diferido

El impuesto diferido se reconoce sobre las diferencias temporarias entre el importe en libros de los activos y pasivos incluidos en los estados financieros consolidados y las bases fiscales correspondientes utilizadas para determinar la ganancia fiscal. El pasivo por impuesto diferido se reconoce generalmente para todas las diferencias temporarias imponibles. Se reconoce generalmente un activo por impuesto diferido, por todas las diferencias temporarias deducibles, en la medida en que resulte probable que la entidad disponga de ganancias fiscales futuras contra las que pueda utilizar esas diferencias temporarias deducibles. Estos activos y pasivos no se reconocen si las diferencias temporarias surgen de la plusvalía o del reconocimiento inicial (distinto al de una combinación de negocios) de otros activos y pasivos en una operación que no afecta la ganancia fiscal ni la ganancia contable. Adicionalmente, los pasivos por impuestos diferidos no se reconocen si la diferencia temporaria se deriva del reconocimiento inicial de la plusvalía.

Se reconoce un pasivo por impuesto diferido por las diferencias temporarias imponibles asociadas con inversiones en subsidiarias y asociadas, y por participaciones en negocios conjuntos, a excepción de aquellos en los que el Grupo es capaz de controlar el reverso de la diferencia temporaria y cuando exista la posibilidad de que ésta no pueda revertirse en un futuro cercano. Los activos por impuesto diferido que surgen de las diferencias temporarias asociadas con dichas inversiones y participaciones son únicamente reconocidos, en la medida en que resulte probable que la entidad disponga de ganancias fiscales futuras contra las cuales utilizar esas diferencias temporarias y cuando exista la posibilidad de que éstas puedan revertirse en un futuro cercano.

El importe en libros de un activo por impuesto diferido se somete a revisión al cierre de cada período sobre el que se informa y se reduce el importe del saldo del activo por impuestos diferidos, en la medida en que se estime probable que no se dispondrá de suficientes ganancias gravadas, en el futuro, como para permitir que se recupere la totalidad o una parte del activo.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se miden a las tasas fiscales que se espera sean de aplicación en el período en el que el pasivo se cancele o el activo se realice, basándose en las tasas (y leyes fiscales) que al final del período sobre el que se informa hayan sido aprobadas o tengan sustancialmente terminado el proceso de aprobación.

La medición de los pasivos por impuestos diferidos y de los activos por impuestos diferidos refleja las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la entidad espera, al cierre del período sobre el que se informa, recuperar o liquidar el importe en libros de sus activos y pasivos.

3.12 Propiedad, planta y equipo

Los terrenos y edificios mantenidos para su uso en la producción o suministro de bienes o servicios, o para fines administrativos, son presentados en el estado consolidado de situación financiera 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.

Las propiedades en curso de construcción para fines de producción, suministro o de administración, son registradas al costo menos las pérdidas reconocidas por deterioro del valor. El costo incluye los honorarios profesionales y, en el caso de aquellos activos aptos, los costos por préstamos capitalizados conforme a la política contable del Grupo. Dichas propiedades se clasifican en las categorías apropiadas de propiedades, planta y equipo al momento de su terminación y cuando están listas para su uso pretendido. La depreciación de estos activos, igual que en el caso de los otros activos de propiedades, se inicia cuando los activos están listos para su uso previsto.

Los terrenos no son depreciados.

Los enseres y equipos se expresan al costo menos la depreciación acumulada y menos las pérdidas acumuladas por deterioro del valor.

La depreciación es reconocida a fin de eliminar el costo o la valuación de los activos (excepto los terrenos y las propiedades en construcción) menos sus valores residuales, sobre sus vidas útiles, utilizando el método de la línea recta. Las vidas útiles estimadas, los valores residuales y el método de depreciación son revisados al cierre de cada período sobre el que se informa, siendo el efecto de cualquier cambio en las estimaciones, registrado sobre una base prospectiva.

Las siguientes vidas útiles fueron usadas en el cálculo de la depreciación:

Edificios	40 años
Mejoras	10 años
Planta, equipo y autos	5 - 10 años
Equipo bajo arrendamiento financiero	5 - 10 años

Los activos mantenidos bajo arrendamiento financiero son depreciados por el plazo de su vida útil estimada igual que los activos propios. Sin embargo, cuando no existe una seguridad razonable de que se obtendrá la propiedad al final del período de arrendamiento, los activos son depreciados sobre el término más corto entre su plazo de arrendamiento y su vida útil.

Se da de baja una partida de propiedades, planta y equipo al momento de su venta o cuando ya no se espera que surjan beneficios económicos futuros del uso continuado del activo. La ganancia o pérdida que surja de la venta o retiro de un elemento de propiedades, planta y equipo se determina como la diferencia entre los ingresos por las ventas y el importe en libros del activo, y reconocida en ganancias o pérdidas.

3.13 Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión son aquellas mantenidas para generar alquileres y/o incrementos de valor (incluyendo las propiedades en construcción para tales propósitos) y se miden inicialmente al costo, incluyendo los costos de la transacción. Luego del reconocimiento inicial, las propiedades de inversión son medidas al costo menos la depreciación acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro del valor.

Una propiedad de inversión se da de baja al momento de su venta o cuando la propiedad de inversión es retirada permanentemente de su uso y no se espera recibir beneficios económicos futuros de esa venta. Cualquier ganancia o pérdida que surja de la baja de la propiedad (calculada como la diferencia entre los ingresos por venta netos y el importe en libros del activo) se incluye en los resultados del período en el cual se dio de baja la propiedad.

3.14 Activos intangibles

Activos intangibles adquiridos de forma separada

Los activos intangibles con vidas útiles finitas, adquiridos de forma separada, son registrados al costo menos la amortización acumulada y menos las pérdidas acumuladas por deterioro del valor. La amortización se reconoce con base en el método de línea recta sobre sus vidas útiles estimadas. La vida útil estimada y el método de amortización son revisados al cierre de cada período sobre el que se informa, siendo el efecto de cualquier cambio en tales estimaciones registrado sobre una base prospectiva. Los activos intangibles con vida útil indefinida que son adquiridos separadamente se registran al costo menos las pérdidas acumuladas por deterioro del valor.

Baja de activos intangibles

Un activo intangible se da de baja al momento de su venta, o cuando no se esperan beneficios económicos futuros de su uso o venta. Las ganancias o pérdidas que surgen de la baja en libros de un activo intangible, medidas como la diferencia entre los ingresos netos provenientes de la venta y el importe en libros del activo se reconocen en los resultados al momento en que el activo es dado de baja.

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

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

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.

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 de una unidad generadora de efectivo) se estima por debajo de su importe en libros, el importe en libros del activo (o de la unidad generadora de efectivo) se reduce a su monto recuperable. Las pérdidas por deterioro del valor se reconocen inmediatamente en resultados, salvo cuando el activo se registra a un monto revaluado, en cuyo caso se debe considerar la pérdida por deterioro del valor como una disminución en la revaluación.

Cuando posteriormente una pérdida por deterioro del valor se reversa, el importe en libros del activo (o de la 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 del valor 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 del valor se maneja como un aumento en la revaluación.

3.16 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 terminación y los costos necesarios para la venta.

3.17 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.

3.18 Activos financieros

Los activos financieros se clasifican dentro de las siguientes categorías: activos financieros “cuentas por cobrar”. La clasificación depende de la naturaleza y propósito de los activos financieros y se determina al momento del reconocimiento inicial.

3.18.1 Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables que no son cotizados en un mercado activo. Las cuentas por cobrar (incluyendo las cuentas por cobrar comerciales, saldos bancarios y efectivo, y otras cuentas por cobrar) son medidos al costo amortizado usando el método de la tasa de interés efectiva, menos cualquier deterioro del valor.

3.18.2 Deterioro de activos financieros

Los activos son probados para detectar indicadores de deterioro del valor al cierre de cada período sobre el cual se informa. Se considera que un activo financiero está deteriorado en su valor cuando existe evidencia objetiva de dicho deterioro como consecuencia de uno o más eventos que hayan ocurrido después del reconocimiento inicial del activo y ese evento o eventos causantes de la pérdida tienen un impacto sobre los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero.

La evidencia objetiva de deterioro debería incluir:

- Dificultades financiera significativa del emisor o contraparte; o
- Incumplimiento de contrato, tal como atrasos u omisión de pagos de intereses o de capital; o
- Se torna probable que el prestatario caiga en bancarrota o en una reorganización financiera;
- La desaparición de un mercado activo para ese activo financiero debido a dificultades financieras.

Para ciertas categorías de activos financieros, tales como cuentas por cobrar comerciales, los activos para los que se ha evaluado que individualmente no tienen un deterioro del valor, adicionalmente, se los evalúa sobre una base colectiva con relación a dicho deterioro del valor. 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 a cobranzas, 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 los activos financieros registrados al costo amortizado, el importe de la pérdida reconocida por deterioro es la diferencia entre el importe en libros y el valor presente del flujo futuro estimado de efectivo del activo, descontado a la tasa de interés efectiva original del activo financiero.

Para los activos financieros registrados al costo, el importe de la pérdida por deterioro del valor se mide como la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor presente del flujo futuro estimado de efectivo, descontado a la tasa de retorno actual del mercado para un activo financiero similar. Dicha pérdida por deterioro del valor no será reversada en períodos posteriores.

El importe en libros del activo financiero se reduce directamente por la pérdida por deterioro del valor para todos los activos financieros excepto para las cuentas por cobrar comerciales, donde el importe en libros se reduce a través de una cuenta de provisión. Cuando se considera una cuenta por cobrar comercial es incobrable, se elimina contra la cuenta de provisión. La recuperación posterior de los montos previamente eliminados se convierte en créditos contra la cuenta de provisión. Los cambios en el importe en libros de la cuenta de provisión se reconocen en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y otro resultado integral.

Para los activos financieros registrados al costo amortizado, si, en un período posterior, el importe de la pérdida por deterioro del valor disminuye y la misma puede ser relacionada de manera objetiva con un evento ocurrido luego de que dicho deterioro del valor fue reconocido, la pérdida por deterioro del valor previamente reconocida se reversa mediante una imputación a los resultados siempre y cuando el monto en libros de la inversión a la fecha en que se reversa el deterioro del valor no exceda el importe que hubiera resultado de mantenerse medido a su costo amortizado en caso de que no se hubiera reconocido el deterioro del valor.

3.18.3 Baja de activos financieros

El Grupo da de baja en cuentas un activo financiero únicamente cuando expiran parte los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, y transfiere de manera sustancial los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad de ese activo financiero a otra entidad. Si el Grupo no transfiere ni retiene substancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad y continúa reteniendo el control del activo transferido, el Grupo reconoce su participación en el activo y la obligación asociada por los montos que puede tener que pagar. Si el Grupo retiene sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad de un activo financiero transferido, el Grupo continuará reconociendo el activo financiero y también reconocerá un préstamo garantizado por el monto de los ingresos recibidos.

En la baja total en cuentas de un activo financiero, la diferencia entre el importe en libros del activo y la suma de la contraprestación recibida y por recibir así como el resultado acumulado que había sido reconocido en el otro resultado integral y se había acumulado en el patrimonio, se reconoce en los resultados.

En los restantes casos cuando la baja en cuentas de un activo financiero no es total (por ejemplo, cuando el Grupo retiene una opción para readquirir parte de un activo transferido), el Grupo distribuye el anterior importe en libros del activo financiero entre la parte que continua reconociendo bajo una participación continua, y la parte que ya no reconoce, sobre la base del valor razonable relativo de dichas partes a la fecha de la transferencia. La diferencia entre el importe en libros asignada a la parte que ya no continúa siendo reconocida y la suma de la contraprestación recibida por la parte que ya no sigue siendo reconocida y cualquier ganancia o pérdida acumulada asignada a esa parte que hubiese sido reconocida en el otro resultado integral, se reconoce en resultados. La ganancia o pérdida acumulada que hubiese sido reconocida en el otro resultado integral es asignada entre la parte que continúa siendo reconocida y la parte que ya no es reconocida con base en los valores razonables relativos de ambas partes.

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

3.19.1 Clasificación como deuda o patrimonio

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

3.19.2 Instrumentos de patrimonio

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

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

3.19.3 Pasivos financieros

Los pasivos financieros al 30 de junio 2015 están clasificados como otros pasivos financieros.

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

3.19.4 Baja en cuentas de pasivos financieros

El Grupo da de baja los pasivos financieros cuando, y solamente cuando, las obligaciones del Grupo se liquidan, cancelan o expiran. La diferencia entre el importe en libros del pasivo financiero dado de baja y la contraprestación pagada y por pagar se reconoce en los resultados.

3.20 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.

3.21 Moneda funcional y de presentación

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.

4. Estimaciones de contabilidad y juicios críticos

El Grupo efectúa estimaciones y juicios que afectan los montos reportados de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal. Las estimaciones y juicios son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables bajo las circunstancias.

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 las 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.

4.2 Valor razonable de los instrumentos financieros

El Grupo mide el valor razonable utilizando niveles de jerarquía que reflejan el significado de los datos de entradas utilizados al hacer las mediciones. El Grupo tiene establecido un proceso y una política documentada para la determinación del valor razonable en la cual se definen las responsabilidades y segregación de funciones entre las diferentes áreas responsables que intervienen en este proceso.

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

- Nivel 1 - Precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la entidad pueda acceder en la fecha de la medición.

- Nivel 2 - Los datos de entrada son distintos de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que son observables para activos o pasivos directa o indirectamente idénticos o similares en mercados que no son activos.

- Nivel 3 - Los datos de entrada son datos no observables para el activo o pasivo.

5. Saldos y transacciones con partes relacionadas

Los saldos y transacciones entre la Empresa y sus subsidiarias, que son partes relacionadas de la Empresa, han sido eliminados en la consolidación y no se revelan en esta nota. Más adelante se detallan las transacciones entre el Grupo y otras partes relacionadas.

5.1 Transacciones comerciales de bienes y servicios

Durante el año, las compañías del Grupo realizaron las siguientes transacciones comerciales con partes relacionadas que no son miembros del Grupo:

	Ventas de bienes Por el período terminado el 30 de junio		Compras de bienes Por el período terminado el 30 de junio	
	2015 (Compilado)	2014 (Compilado)	2015 (Compilado)	2014 (Compilado)
Agroindustrial, S.A.	462,611	411,065	49,229,466	39,006,378
Empresas Tagarópulos, S.A.	-	-	14,053,376	14,169,330

5.2 Transacciones comerciales

Los siguientes saldos se encontraban pendientes al cierre del período sobre el que se informa:

	Saldos adeudados por partes relacionadas		Saldos adeudados a partes relacionadas	
	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Setrey, S.A.	22,037,355	17,975,368	19,633,262	15,786,142
Empresas Tagarópulos, S.A.	43,916	32,649	1,754,671	2,432,031
Empresas Rey, S.A.	-	-	10,608,557	10,608,557
Agroindustrial, S.A.	7,349,299	15,764,397		1,338,098
Rey Holdings Corp.	-	-	1,505,790	1,744,981
	29,430,570	33,772,414	33,502,280	31,909,809

No se han otorgado ni recibido garantías. No se ha reconocido ningún gasto en el año corriente ni en años anteriores con respecto a incobrables o cuentas de dudoso cobro respecto de los importes adeudados por partes relacionadas.

5.3 Deuda con parte relacionada

	Por el período terminado el 30 de junio	
	2015 (Compilado)	**2014 (Compilado)**
Bonos subordinados	30,000,000	30,000,000

Las tasas de interés y el vencimiento de esta deuda se presentan en la Nota 21.

5.4 Compensación del personal clave de la gerencia

La remuneración de los directores y otros miembros claves de la gerencia durante el año fue la siguiente:

	Por el período terminado el 30 de junio	
	2015 (Compilado)	**2014 (Compilado)**
Beneficios a corto plazo	1,057,500	1,057,500

La remuneración de los directores y ejecutivos claves es determinada por la Junta Directiva considerando el desempeño de los individuos.

5.5 Otras transacciones con partes relacionadas

Además de lo anterior, las compañías del Grupo, llevaron a cabo ciertos contratos de servicios de alquiler y vigilancia:

	Por el período terminado el 30 de junio	
	2015 (Compilado)	**2014 (Compilado)**
Transacciones:		
Costo de alquiler	878,000	1,105,851
Servicio de vigilancia	4,257,247	4,065,234

6. Efectivo y depósitos en banco

Para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, el efectivo y equivalentes de efectivo incluyen efectivo en caja y en bancos, netos de sobregiros bancarios pendientes. El efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del período sobre el que se informa, tal como se muestra en el estado consolidado de flujos de efectivo, puede ser conciliado con las partidas relacionadas en el estado consolidado de situación financiera de la siguiente manera:

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Cajas menudas	93,235	88,859
Fondo para cambio en los supermercados y farmacias	3,082,473	2,282,121
Efectivo en tránsito	182,320	1,873,959
Cuentas corrientes	16,193,756	9,573,085
Depósitos a plazo	185,462	185,462
Total de efectivo y depósitos en banco	19,737,246	14,003,486

7. Transacciones no monetarias

Al 30 de junio 2015 el Grupo no ha realizado actividades de inversión y de financiación no monetarias.

8. Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Cuentas comerciales por cobrar	14,472,994	11,442,467
Provisión para cuentas de cobro dudoso	(693,496)	(443,362)
Cuentas por cobrar comerciales, neto	13,779,498	10,999,105
Cuentas por cobrar empleados	437,380	328,059
Cuentas por cobrar compañías afiliadas	29,430,570	33,772,414
Cuentas por cobrar, otras	3,598,989	815,783
Sub-total	33,466,939	34,916,256
Total	47,246,437	45,915,361

8.1 Cuentas por cobrar comerciales

El período promedio de crédito sobre la venta de bienes es de 60 días. Las cuentas por cobrar comerciales reveladas en los párrafos anteriores incluyen los montos (ver abajo el análisis de antigüedad) que están vencidos al cierre del período sobre el que se informa, pero para los cuales el Grupo no ha reconocido ninguna provisión para cuentas incobrables debido a que no ha habido ningún cambio significativo en la calidad crediticia y los importes que aún se consideran como recuperables. El Grupo considera que un crédito está deteriorado cuando el cliente tiene una morosidad mayor de 120 días posterior a la fecha de facturación.

Antigüedad de las cuentas por cobrar comerciales morosas pero no deterioradas

	Junio 30, 2015 (Compilado)	**Septiembre 30, 2014 (Auditado)**
61 - 90 días	122,049	1,291,160
91 -120 días	360,351	889,190
Más de 120 días	2,111,307	1,181,422
	2,593,707	3,361,772

Movimiento de la provisión de cuentas de dudoso cobro

	Junio 30, 2015 (Compilado)	**Septiembre 30, 2014 (Auditado)**
Saldo inicial	443,362	284,116
Provisión para el deterioro de cuentas de dudoso cobro	251,166	406,942
Castigo de importes considerados como incobrables durante el año	(1,032)	(247,696)
Saldo al cierre del año	693,496	443,362

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

9. Inventarios, netos

Los inventarios se dividen en los siguientes:

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Mercancía en los supermercados	43,048,330	44,117,103
Mercancía en las farmacias	11,466,223	11,261,781
Mercancía en bodega (CEDI)	9,201,562	7,976,408
Productos de empaque	436,804	529,754
Otros	65,192	65,192
	64,218,111	63,950,238
Menos: provisión para inventarios	(1,633,919)	(831,389)
Total de inventarios	62,584,192	63,118,849
Mercancía en tránsito	5,908,340	5,776,469
Total	68,492,532	68,895,318

10. Propiedad planta y equipo

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Importe neto en libros de:		
Terrenos	50,564,479	50,339,893
Edificios	65,902,057	57,454,597
Mejoras	19,627,688	24,994,076
Planta y equipos	39,405,278	36,855,467
Construcción en proceso	22,735,848	8,814,692
Equipo bajo arrendamiento financiero	5,270,987	5,866,642
Total neto de depreciación acumulada	203,506,337	184,325,367

	Terrenos	Edificios	Mejoras	Planta, equipo y autos	Construcción en proceso	Equipo bajo arrendamiento financiero	Total
Costo							
Saldo al 30 de septiembre de 2013 (Auditado)	44,858,653	65,336,979	36,458,027	86,344,484	6,570,430	4,951,871	244,520,444
Adiciones	5,481,240	8,175,401	5,051,949	11,909,936	2,242,132	-	32,860,658
Retiros y reclasificaciones	-	(117,715)	(2,783,812)	(5,644,695)	2,130	1,901,099	(6,642,993)
Saldo al 30 de septiembre de 2014 (Auditado)	50,339,893	73,394,665	38,726,164	92,609,725	8,814,692	6,852,970	270,738,109
Adiciones	224,586	2,321,663	2,473,675	9,603,683	13,921,156	2,333	28,547,096
Retiros y reclasificaciones	-	8,805,886	(5,721,886)	(4,932,716)	-	-	(1,848,716)
Saldo al 30 de junio de 2015 (Compilado)	50,564,479	84,522,214	35,477,953	97,280,692	22,735,848	6,855,303	297,436,489

	Terrenos	Edificios	Mejoras	Planta, equipo y autos	Construcción en proceso	Equipo bajo arrendamiento financiero	Total
Depreciación acumulada							
Saldo al 30 de septiembre de 2013 (Auditado)	-	14,174,768	13,040,970	50,997,762	-	253,500	78,467,000
Gasto por depreciación	-	1,798,401	2,102,515	7,463,454	-	720,530	12,084,900
Retiros y reclasificaciones	-	(33,101)	(1,411,397)	(2,706,958)	-	12,298	(4,139,158)
Saldo al 30 de septiembre de 2014 (Auditado)	-	15,940,068	13,732,088	55,754,258	-	986,328	86,412,742
Gasto por depreciación	-	1,587,453	1,683,816	5,357,307	-	536,370	9,164,946
Retiros y reclasificaciones	-	1,092,636	434,361	(3,236,151)	-	61,618	(1,647,536)
Saldo al 30 de junio de 2015	-	18,620,157	15,850,265	57,875,414	-	1,584,316	93,930,152
Costo neto (Compilado)	50,564,479	65,902,057	19,627,688	39,405,278	22,735,848	5,270,987	203,506,337

Las obras de construcción en proceso al 30 de junio se componen principalmente de los nuevos locales que construye el Grupo.

El 14 de julio de 2014, el Grupo experimentó un incendio en una de sus bodegas de almacenamiento central que contenía activos fijos por un valor neto de B/.2,034,627 e inventarios con un valor en libros de B/.7,973,121. Ambos montos fueron dados de baja al 30 de septiembre de 2014.

El costo de las pérdidas de inventario, edificio y equipos y por la interrupción del negocio estaba asegurado, por consiguiente, con fecha 7 de enero de 2015, el Grupo presentó el reclamo a la compañía de seguros.

10.1 Activos afectados en garantía

Se han afectado terrenos y edificaciones con un importe en libros de aproximadamente B/.106,380,264 (2014: B/.106,380,264) para garantizar préstamos y bonos del Grupo (ver Nota 18 y 20). Los terrenos y edificaciones han sido afectados como garantía para respaldar préstamos bancarios bajo la figura de hipotecas.

11. 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.

	Junio 30, 2015 (Compilado)	**Septiembre 30, 2014 (Auditado)**
Saldo al inicio del año	1,115,823	785,564
Adiciones	-	387,962
Retiros y reclasificaciones	(115,665)	(57,703)
Costo al final del año	1,000,158	1,115,823
Depreciación acumulada, al inicio del año	185,663	182,823
Depreciación del periodo / año	14,959	19,750
Retiros y reclasificaciones	(1,666)	(16,910)
Depreciación acumulada, al final del periodo / año	198,956	185,663
Propiedades de inversión, neto	801,202	930,160

Todas las propiedades de inversión del Grupo se mantienen libres de gravámenes.

12. Plusvalía

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Costo	49,097,091	49,097,091

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:

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
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	27,844,416
Total	49,097,091	49,097,091

No hay pérdida por deterioro a la fecha de estos estados financieros consolidados.

El monto recuperable de las unidades generadoras de efectivo se determina basándose en el valor en uso, que utiliza cálculos de proyecciones de flujo de efectivo basado en presupuestos financieros aprobados por los directores cubriendo un período de 5 años y utilizando una tasa de descuento del 8.36%.

Las proyecciones de flujo de efectivo en el período presupuestado están basadas en los mismos márgenes e inflación de los insumos durante el período presupuestado. Los flujos de efectivo posteriores al período de 5 años se han extrapolado a una tasa de crecimiento anual del 5%, que está un punto por encima de la proyección de largo plazo de la inflación para Panamá (FMI) tomando en cuenta que esta es una industria influenciada de manera importante por la inflación. Los directores consideran que cualquier posible cambio razonable en las hipótesis claves sobre las que se basa el importe recuperable no causaría que el importe en libros en conjunto excediera el importe recuperable total de la unidad generadora de efectivo.

13. Otros activos intangibles

	Software
Costo	
Saldo al 30 de septiembre de 2014 (Auditado)	12,200,238
Adiciones	467,732
Retiros y reclasificaciones	136,577
Saldo al 30 de junio de 2015 (Compilado)	12,804,547

	Software
Amortización y deterioro del valor acumulados	
Saldo al 30 de septiembre de 2014 (Auditado)	9,396,545
Gasto por amortización	545,935
Retiros y reclasificaciones	140,155
Saldo al 30 de junio de 2015 (Compilado)	10,082,635
Activo intangible neto al final del periodo	2,721,912

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 estimada para el cálculo de la amortización del software está entre 8 y 10 años.

14. Subsidiarias

Los detalles de las subsidiarias del Grupo al 30 de junio 2015 y al 30 de septiembre de 2014 son los siguientes:

Nombre de la subsidiaria	Actividad principal	Lugar de constitución y operaciones	Proporción de participación accionaria y poder de voto
Forestadora Rey, S.A.	Desarrolla programas de forestación	Panamá	100%
Reytrading, S.A.	Logística	USA	100%
Empresas Metro, S.A.	Inversión	Panamá	100%
Roots Projects, Inc.	Inversión	Panamá	100%

15. Inversión en asociadas

Al 30 de junio 2015, las asociadas del se detallan a continuación:

Nombre de la subsidiaria	Actividad principal	Lugar de constitución y operaciones	Proporción de participación accionaria y poder de voto
Inmobiliaria Mumbai, S.A. (i)	Bienes raices	Panamá	33%
Inversiones Cautiva	Bienes raices	Panamá	50%

(i) La fecha de cierre conforme a la fecha de constitución de Inmobiliaria Mumbai, S.A es el 31 de diciembre. Con el fin de aplicar contablemente el método de la participación, se utilizaron los estados financieros consolidados de Inmobiliaria Mumbai, S.A. para el período de 3 meses terminado el 30 de junio 2015, y se hicieron los ajustes apropiados para considerar los efectos de las transacciones significativas entre fechas.

La información financiera resumida, relacionada con Inmobiliaria Mumbai, S.A. se presenta a continuación:

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Total de activos	10,293,762	12,779,303
Total de pasivos	3,460,328	6,293,610
Activos netos	6,833,434	6,485,693
Total de ganancia del año	555,736	4,340,862
Participación del Grupo en los activos netos de la asociada	2,255,033	2,140,279

Al 30 de junio 2015, Inversiones Cautivas, S.A. corresponden a un proyecto que se encuentran en etapa pre-operativa.

16. Otros activos

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Pagos anticipados	1,215,111	1,293,129
Fondo de cesantía	5,682,078	4,979,509
Adelanto a compra de inmueble y mejoras	120,000	70,000
Depósitos en garantía	1,537,030	1,338,747
Reclamo por cobrar	6,300,000	16,163,090
Otros	1,060,481	1,333,797
Total	15,914,700	25,178,272
Corriente	7,317,915	17,532,418
No corriente	8,596,785	7,645,854
	15,914,700	25,178,272

Al 30 de junio 2015, reclamo por cobrar por B/.6,300,000 está relacionado con el incendio ocurrido en una de sus bodegas de almacenamiento central del Grupo activos fijos e inventarios.

17. Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Cuentas por pagar comerciales	135,630,571	131,235,308
Cuentas por pagar compañías afiliadas y relacionadas	33,502,280	31,909,809
Gastos acumulados por pagar	5,009,139	4,439,905
Otras cuentas por pagar	517,898	670,668
	174,659,888	168,255,690

18. Préstamos

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Garantizados - al costo amortizado		
Préstamo comercial corriente (i)	7,300,000	22,430,000

18.1 Resumen de préstamos:

(i) Pagarés comerciales, por B/.7,300,000 con fecha de vencimiento al 25 de septiembre de 2015.

Estos préstamos están amparados bajo la línea de crédito aprobada el 3 de febrero de 2012 por B/.32,000,000, garantizada con fianza solidaria y vencimiento el 30 de agosto de 2015; tasa de interés entre 3.25% y 3.75% anual. El 19 de noviembre de 2014, la línea de crédito fue renovada por un monto de B/.27,000,000 y vencimiento el 30 de agosto de 2015 y tasa de interés entre 2.75% y 3.75% anual.

Al 30 de junio 2015, la tasa de interés sobre los préstamos fluctuó entre 3% y 4.75% (2014: 3% y 4.75%).

19. Obligaciones por arrendamientos financieros

El Grupo suscribió acuerdos de arrendamiento financiero para la adquisición de autos y camiones. El plazo promedio de los arrendamientos financieros suscritos es de 4 años.

Las tasas de interés de todas las obligaciones bajo arrendamientos financieros son fijas a la fecha de sus respectivos contratos, variando entre 3.5% y 5.5% (2014: 3.5% y 5.5) anual.

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

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Año 2015	377,310	1,874,922
Año 2016	1,525,505	1,364,033
Año 2017	1,252,751	1,270,180
Año 2018	497,133	233,557
Año 2019	-	28,281
Total de pagos futuros	3,652,699	4,770,973
Menos: porción corriente	(377,310)	(1,874,922)
Porción no corriente	3,275,389	2,896,051

20. Bonos emitidos

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

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Año 2015	5,565,200	17,917,772
Año 2016	21,692,058	17,417,772
Año 2017	16,134,558	11,860,772
Año 2018	13,369,308	9,095,022
Año 2019	11,963,743	7,689,458
Año 2020	7,375,215	3,118,061
Año 2021	5,016,929	742,642
Año 2022	3,124,285	-
Año 2023	1,960,000	-
Año 2024	1,960,000	-
Año 2025	720,000	-
Total de pagos futuros	88,881,296	67,841,499
Porción corriente	5,565,200	17,917,772
Porción no corriente	83,316,096	49,923,727

(i) Mediante Resolución No. CNV 208-09 del 2 de julio de 2009, la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá 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.

Los bonos están garantizados por fianza solidaria de Rey Holdings Corp. y Fideicomiso Irrevocable de Garantía que está constituido con MMG Bank Corporation, en beneficio de los Tenedores Registrados de los bonos compuesto por:

a) Efectivo, el cual para efectos del cálculo de cobertura del Fideicomiso, será calculado al cien por ciento de su valor;

b) Primera hipoteca y anticresis sobre terrenos y mejoras propiedad del emisor o de sociedades afiliadas o subsidiarias de este 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, (por cada serie se detallan las fincas que forman parte del fideicomiso);

c) 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.

La serie B fue colocada el 5 de agosto de 2009 por B/.5,390,000 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 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, 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, 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.

Las series F y G fueron colocadas el 28 de octubre de 2011 y 12 de diciembre de 2011 por B/.3,000,000 y B/.3,500,000 respectivamente, con una tasa de interés fija de 3.75% y 4.75% a 5 años y 7 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 serie estarán garantizada por primera hipoteca y anticresis sobre las fincas No. 9880 y 63243, inscritas en la Sección Propiedad Horizontal, provincia de Panamá del Registro Público de

Panamá y las fincas Nos.26944, 27495, 27811, 28314, 28320 y 31391, inscritas en la Sección de Propiedad, Provincia de Panamá del Registro Público de Panamá.

Las series H e I fueron colocadas el 17 de abril y 9 de mayo de 2012 por B/.15,000,000 y B/.1,000,000 respectivamente, con una tasa de interés fija de 4.75% y 3.75% a 7 años 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 serie estarán garantizada por primera hipoteca y anticresis sobre las fincas No.9880 y 63243, inscritas en la Sección Propiedad Horizontal, provincia de Panamá del Registro Público de Panamá y las fincas Nos.26944, 27495, 27811, 28314, 28320 y 31391, inscritas en la Sección de Propiedad, Provincia de Panamá del Registro Público de Panamá.

Las series J y K fueron colocadas el 30 de julio y 27 de agosto de 2012 por B/.5,100,000 y B/.2,700,000 respectivamente, con una tasa de interés fija de 3.75% y 4.75% a 5 años y 7 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 serie estarán garantizada por primera hipoteca y anticresis sobre las fincas No. 9880 y 63243, inscritas en la Sección Propiedad Horizontal, provincia de Panamá del Registro Público de Panamá y las fincas Nos.26944, 27495, 27811, 28314, 28320 y 31391, inscritas en la Sección de Propiedad, Provincia de Panamá del Registro Público de Panamá.

La serie L fue colocada el 7 de marzo de 2013 por B/.4,800,000, con tasas de interés de 4.75% con vencimientos a 7 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono. El bono de esta serie está garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre la finca Nos. 9880 y 63243, inscritas en la Sección Propiedad Horizontal, provincia de Panamá del Registro Público de Panamá y las fincas Nos.26944, 27495, 27811, 28314, 28320 y 31391, inscritas en la Sección de Propiedad, Provincia de Panamá del Registro Público de Panamá.

La serie M fue colocada el 27 de mayo de 2013 por B/.2,650,000 con tasas de interés de 4.75%, con vencimientos a 7 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono.

La serie N fue colocada el 05 de agosto de 2013 por B/.2,450,000 con tasas de interés de 4.75%, con vencimientos a 7 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono.

La serie O fue colocada el 14 de febrero, 6 de marzo, 2 de abril, 4 de abril y 5 de mayo de 2014 por B/.1,742,000; B/.850,000; B/5,000; B/1,500,000 y B/.300,000 respectivamente con tasas de interés de 4.75%, con vencimientos a 7 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono.

La serie P fue colocada el 23 de junio de 2014 por B/.4,000,000 con tasas de interés de 4.75%, con vencimientos a 7 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono.

La serie Q fue colocada el 23 de junio de 2014 por B/.1,800,000 con tasas de interés de 3.25%, con vencimientos a 3 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono.

La serie R fue colocada el 21 de octubre de 2014 por B/.4,000,000 con tasas de interés de 4.75%, con vencimientos a 7 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono.

La serie S fue colocada el 26 de mayo de 2015 y 3 de junio de 2015 por B/.6,200,000 y B/. 2,000,000 respectivamente con tasas de interés de 4.75%, con vencimientos a 7 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono.

(ii) Mediante Resolución No. SMV 51-12 de 15 de febrero de 2012, la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá autorizó a Inmobiliaria Don Antonio, S.A. la emisión de bonos corporativos, hasta la suma de cien millones de dólares (B/.100,000,000) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, emitidos en forma global, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (B/.1,000) o sus múltiplos según la demanda del mercado.

Las serie A-1 y A-2 fueron colocada el 15 de noviembre de 2012 por B/.7,000,000 y B/.1,135,000, con tasas fija de interés entre el 4.75% y 3.75%, con vencimientos a 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.

La serie A-3 fue colocada el 17 de diciembre de 2012 por B/.7,000,000 con tasas de interés de 4.75%, con vencimientos a 7 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono.

La serie A-4 fue colocada el 5 de febrero de 2013 por B/.6,000,000 con tasas de interés de 4.75%, con vencimientos a 7 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono.

La serie A-5 fue colocada el 27 de mayo de 2013 por B/.2,250,000 con tasas de interés de 3.75%, con vencimientos a 5 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono.

La serie A-6 fue colocada el 30 de enero, 22 de abril y 25 de abril de 2014 por B/.950,000, B/.6,000 y B/.50,000 respectivamente, con tasas de interés de 3.75%, con vencimientos a 5 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono.

La serie A-7 fue colocada el 23 de junio de 2014 por B/.2,850,000 con tasas de interés de 3.25%, con vencimientos a 3 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono.

La serie A-8 fue colocada el 26 de diciembre de 2014 por B/.4,000,000 con tasas de interés de 4.75%, con vencimientos a 7 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono.

La serie A-9 fue colocada el 26 de diciembre de 2014 por B/.15,000,000 con tasas de interés de 5.25%, con vencimientos a 10 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono.

La serie A-10 fue colocada el 28 de mayo de 2015, 5 de junio de 2015 por B/.3,712,000, y B/. 888,000 y con tasas de interés de 5.25%, con vencimientos a 10 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada del respectivo bono.

21. Bonos subordinados

Mediante Resolución No. SMV 51-12 de 15 de febrero de 2012, la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá autorizó a Inmobiliaria Don Antonio, S.A. la emisión de bonos corporativos, hasta la suma de cien millones de dólares (B/.100,000,000) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, emitidos en forma global, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (B/.1,000) o sus múltiplos según la demanda del mercado.

La serie B comprendida por Bonos subordinados, fue colocada el 4 de mayo de 2012 por B/.30,000,000, con tasas de interés Libor + 6% con mínimo de 12% y sin máximo con vencimiento a 99 años. Los intereses devengados por los bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la fecha de vencimiento o en caso de redención anticipada del respectivo bono.

Los intereses de los Bonos subordinados podrán ser suspendidos una o más veces, a opción del Emisor, en cualquier momento. En el caso de suspender el pago de intereses de los Bonos subordinados, los mismos no generarán ni acumularán intereses durante el período de suspensión determinado por el Emisor. La suspensión no podrá hacerse para períodos de interés en curso. Cuando el Emisor decida ejercer este derecho, dará aviso previo y por escrito a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a los Tenedores Registrados mediante aviso publicado en dos (2) periódicos de circulación nacional por dos (2) días consecutivos.

En caso de aprobarse la liquidación y/o disolución del Emisor o de decretarse su quiebra, el pago del capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos subordinados (Serie B) estará subordinado al previo pago de las demás acreencias no subordinadas del Emisor. En consecuencia, en caso de liquidación y/o disolución o quiebra del Emisor, los créditos no subordinados del Emisor tendrán preferencia de pago sobre los créditos derivados de los Bonos subordinados y estos a su vez tendrán preferencias sobre las sumas que deban recibir los accionistas del Emisor con motivo de la liquidación o disolución de este.

Al 30 de junio de 2015, existían Bonos subordinados por un total de B/.30,000,000 (2014: B/.30,000,000).

22. Provisión para prima de antigüedad

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

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Saldo de la provisión al inicio del período	4,302,405	3,972,192
Aumento del periodo	782,051	959,610
Cargos contra la provisión	(573,709)	(629,397)
Saldo de la provisión al final del periodo	4,510,747	4,302,405

El saldo al 30 de junio en el fondo de cesantía es de B/. 6,324,346.

23. 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 las 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, las 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.

A partir del 1 de enero de 2010, con la entrada en vigencia de la Ley No.8 del 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 2011 era 25%) sobre la que resulte mayor entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, o (2) la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%).

La Ley No.8 del 15 de marzo de 2010 aclara cuándo una distribución de dividendos está sujeta al impuesto y específicamente indica las situaciones que desencadenan el impuesto. Como parte de la Ley No.49 del 17 de septiembre de 2009, todas las empresas que tienen un "Aviso de Operaciones" están obligadas a retener un impuesto del 10% sobre los dividendos pagados de utilidades de fuente panameña y un 5% de impuesto sobre dividendos pagados de utilidades de fuente extranjera. Las empresas ubicadas en una zona libre de Panamá deben pagar un impuesto del 5% sobre los dividendos en la distribución de

ganancias, independientemente de la fuente de utilidades (y también deben tener un Aviso de Operaciones).

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar para el año terminado el 30 de junio 2015, 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 impuesto, se detalla a continuación:

	Por el período de nueve meses terminado el 30 de junio de	
	2015 (Compilado)	**2014 (Compilado)**
Impuesto sobre la renta corriente	2,019,998	4,378,953
Ajustes reconocidos en el periodo corriente	(39,537)	-
Impuesto diferido por diferencias temporales	895,512	907,457
Total del impuesto sobre la renta	2,875,973	5,286,410

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

	Junio 30, 2015 (Compilado)	**Septiembre 30, 2014 (Auditado)**
Impuesto diferido pasivo, al inicio del periodo	22,359,430	19,613,621
Más:		
Depreciación acelerada de activos	895,512	1,205,933
Ganancia por siniestro (Nota 32)	-	1,539,876
Impuesto diferido pasivo, al final del año	23,254,942	22,359,430

24. Patrimonio

El capital social del Grupo 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 junio 2015 y al 30 de septiembre de 2014.

El 19 de diciembre de 2014, 20 de marzo 2015, 15 de junio de 2015, la Administración autorizó el pago de dividendos al accionista por B/.790,233 B/. 825,132 y B/. 818,672 respectivamente (2014: B/. 11,336,291).

25. Ganancia por acción

El cálculo de la ganancia por acción está basado en la ganancia de B/.5,625,048 al 30 de junio 2015 (2014: B/.12,697,493) dividida entre el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período de: 1,582,422 (2014: 1,582,422), calculado como sigue:

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Junio 30, 2014 (Compilado)
Ganancia neta	5,625,048	12,697,493
Acciones en circulación (ponderados vigentes)	1,582,422	1,582,422
Ganancia básica por acción	3.55	8.02
Ganancia diluida por acción	3.55	8.02

26. Transacciones de pagos basados en acciones

Con fecha 5 de diciembre del 2008, 7 de diciembre de 2010, 1 de diciembre de 2011, 22 de febrero de 2013 y 19 de diciembre de 2013, la Junta Directiva de Rey Holdings Corp. autorizó a favor del personal que labora para las empresas subsidiarias controladas por Rey Holdings Corp., dentro de las cuales se encuentra el Emisor, un Plan de opción de compra de acciones comunes de Rey Holdings Corp. 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/.7.50 para el plan que vence en el 2014, B/.12.50 para el plan que vencen en el 2016, B/.17.15 para el plan que vencen en el 2017, B/.10.23 para el plan que vencen en el 2018 y B/.9 para el plan que vencen en el 2019. Este precio permanecerá vigente hasta tanto expire el termino señalado para hacer efectiva la opción.

- Transcurridos el término de tres y cinco años desde la fecha del contrato con cada beneficiario de este programa, estos podrán ejercer la opción de compra de 50% inicial y del 50% restante, de las acciones a que tienen derecho, dentro de los 31 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 accionaría de la Empresa experimenta un cambio mayor al 50%. Para los efectos, los beneficiarios deberán ejercer su opción dentro de los 30 días calendarios contados a partir de la fecha de notificación.

27. Otras ganancias y pérdidas

	Por el período de nueve meses terminado el 30 de junio de	
	2015	**2014**
	(Compilado)	**(Compilado)**
Alquileres	6,144,096	6,877,541
Comisiones ganadas	1,357,916	1,262,168
Otros ingresos	6,574,601	5,247,245
Total	14,076,613	13,386,954

28. Costos financieros, netos

Los costos financieros netos se presentan de la siguiente manera:

	Por el período terminado el 30 de junio	
	2015	**2014**
	(Compilado)	**(Compilado)**
Intereses ganados sobre depósitos a plazo y cuenta corriente	34,187	34,123
Intereses ganados otros	181,134	166,956
Costos financieros por financiamientos	(6,325,871)	(5,230,164)
Total	(6,110,550)	(5,029,085)

29. Instrumentos financieros

29.1 Administración del 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. La estrategia general del Grupo se mantiene en relación al período anterior.

La estructura de capital del Grupo consiste en deudas netas (préstamos, arrendamientos y bonos como se detalla en la Nota 18, 19, 20 y el efectivo en bancos) y el patrimonio (que comprende las acciones comunes, el capital adicional pagado y utilidades no distribuidas).

El Grupo no está sujeto a ningún requerimiento de capital impuesto externamente.

La Administración del Grupo revisa la estructura de capital del Grupo sobre una base trimestral. Como parte de esta revisión, la Administración considera el costo del capital y los riesgos asociados con cada clase de capital.

Índice de endeudamiento

El índice de endeudamiento del período sobre el que se informa es el siguiente:

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Deuda (i)	129,833,995	125,041,972
Efectivo y bancos (incluyendo el efectivo y saldos en bancos)	(19,737,246)	(14,003,486)
Deuda neta	110,096,749	111,038,486
Patrimonio (ii)	80,621,696	77,656,787
Índice de deuda neta y patrimonio	136.56%	142.99%

(i) La deuda se define como préstamos, bonos y arrendamientos a largo y corto plazo.

(ii) El patrimonio incluye todas las reservas y capital del Grupo que son gestionados como capital.

29.2 Categorías de instrumentos financieros

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Activos financieros		
Efectivo y saldos en bancos	19,737,246	14,003,486
Cuentas por cobrar	13,779,498	10,999,105
Pasivos financieros		
Costo amortizado	129,833,995	125,041,972

29.3 Objetivos de la administración del riesgo financiero

La función de Finanzas del Grupo ofrece servicios a los negocios, coordina el acceso a los mercados financieros nacionales, monitorea y administra los riesgos financieros relacionados con las operaciones del Grupo a través de informes internos de riesgo, los cuales analizan las exposiciones por grado y por magnitud de los riesgos. Estos riesgos incluyen el riesgo de mercado (riesgo en las tasas de interés y otro riesgo en los precios, riesgo de crédito y riesgo de liquidez).

La función de Finanzas informa trimestralmente a la Junta Directiva del Grupo, que es un cuerpo independiente que monitorea los riesgos y las políticas implementadas para mitigar las exposiciones de riesgo.

29.4 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. En adición, el riesgo de tasa de interés es mínimo, basado en que la mayoría de los instrumentos están pactados a tasa de interés fija.

29.5 Administración del riesgo de crédito

El riesgo de crédito se refiere al riesgo de que una contraparte incumpla sus obligaciones contractuales resultando en una pérdida financiera para el Grupo.

29.6 Administración del riesgo de liquidez

Las políticas de administración de riesgo de liquidez y financiamiento establecen un marco en la gestión de liquidez por la Administración del Grupo en corto, mediano y largo plazo y requerimiento de liquidez. El Grupo administra el riesgo de liquidez mediante el mantenimiento facilidades bancarias y de préstamos y el monitoreo continuo y de los flujos de efectivo actuales.

Más abajo especifica los detalles de las facilidades no utilizadas que el Grupo tiene a su disposición para reducir aún más el riesgo de liquidez.

29.6.1 Cuadros de riesgo de interés y liquidez

Los siguientes cuadros detallan el vencimiento contractual restante del Grupo para sus pasivos financieros no derivados con períodos de repago acordados. Los cuadros han sido diseñados con base en los flujos de efectivo no descontados de los pasivos financieros basados en la fecha más temprana en la cual el Grupo deberá hacer los pagos. Los cuadros incluyen tanto los flujos de efectivo de intereses como de capital. El vencimiento contractual se basa en la fecha más temprana en la cual el Grupo deberá hacer el pago.

	Promedio tasa de interés efectiva	Menos de 3 meses	De 3 a 6 meses	De 6 meses a 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total
30 de junio de 2015 (Compilado)							
Obligaciones por arrendamiento financiero	3.50% - 5.50%	-	377,310	-	3,275,389	-	3,652,699
Instrumentos a tasa de interés variable	3.50% - 5.50%	7,300,000		-	-	-	7,300,000
Instrumentos a tasa de interés fija	4.75% - 6.00%	5,565,200	-	-	70,534,882	12,781,214	88,881,296
		12,865,200	377,310	-	73,810,271	12,781,214	99,833,995

	Promedio tasa de interés efectiva	Menos de 3 meses	De 3 a 6 meses	De 6 meses a 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total
30 de septiembre de 2014 (Auditado)							
Obligaciones por arrendamiento financiero	3.50% - 5.50%	-	-	-	4,770,973	-	4,770,973
Instrumentos a tasa de interés variable	3.50% - 5.50%	20,000,000	2,430,000	-	-	-	22,430,000
Instrumentos a tasa de interés fija	4.75% - 6.00%	-	-	-	64,067,796	3,773,203	67,840,999
		20,000,000	2,430,000	-	68,838,769	3,773,203	95,041,972

El siguiente cuadro detalla el vencimiento esperado para los activos financieros no derivados del Grupo. El cuadro ha sido diseñado con base en los vencimientos contractuales no descontados de los activos financieros incluyendo los intereses que se obtendrán de dichos activos. La inclusión de información sobre activos financieros no derivados es necesaria para entender la administración del riesgo de liquidez del Grupo, ya que la liquidez es administrada sobre una base de activos y pasivos netos.

	Promedio tasa de interés efectiva	Menos de 3 meses	De 3 a 6 meses	De 6 meses a 1 año	De 1 a 5 años	Sin vencimiento	Total
30 de junio de 2015 (compilado)							
Efectivo y equivalente de efectivo	5.25%	19,737,246	-	-	-	-	19,737,246
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar		44,652,730	482,400	2,111,307	-	-	47,246,437
		64,389,976	482,400	2,111,307	-	-	66,983,683

		Menos de 3 meses	De 3 a 6 meses	De 6 meses a 1 año	De 1 a 5 años	Sin vencimiento	Total
30 de septiembre de 2014 (Auditado)							
Efectivo y equivalente de efectivo	5.25%	14,003,486	-	-	-	-	14,003,486
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar		42,555,166	2,180,350	1,179,845	-	-	45,915,361
		56,558,652	2,180,350	1,179,845	-	-	59,918,847

29.7 Valor razonable de los instrumentos financieros

Excepto por lo que se detalla en el siguiente cuadro, los directores consideran que los importes en libros de los activos y pasivos financieros reconocidos en los estados financieros consolidados se aproximan a sus valores razonables.

	Junio 30, 2015 (Compilado)		Septiembre 30, 2014 (Auditado)	
	Valor en libros	**Valor razonable**	**Valor en libros**	**Valor razonable**
Activos financieros				
Efectivo y depósitos en banco	19,737,246	19,737,246	14,003,486	14,003,486
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	47,246,437	47,246,437	45,915,361	45,915,361
Total de activos financieros	66,983,683	66,983,683	59,918,847	59,918,847
Pasivos financieros				
Pasivos financieros medidos al costo amortizado				
Préstamos	7,300,000	7,300,000	22,430,000	22,430,000
Bonos emitidos	88,881,296	88,325,033	67,840,999	66,040,477
Total de pasivos financieros	96,181,296	95,625,033	90,270,999	88,470,477

	Jerarquía del valor razonable			
30 de Junio de 2015	**Nivel 1**	**Nivel 2**	**Nivel 3**	**Total**
Activos financieros				
Efectivo y depósitos en banco	-	19,737,246	-	19,737,246
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	-	47,246,437	-	47,246,437
Total de activos financieros	-	66,983,683	-	66,983,683
Pasivos financieros				
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:				
Préstamos	-	7,300,000	-	7,300,000
Bonos emitidos	-	88,325,033	-	88,325,033
Total de pasivos financieros	-	95,625,033	-	95,625,033

Técnicas de valuación e hipótesis aplicadas para propósitos de medición del valor razonable

Específicamente, las hipótesis utilizadas al determinar el valor razonable de los siguientes activos y pasivos financieros se describen más adelante.

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 entre 4.75% y 6% 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.

30. Ingresos diferidos

Los ingresos diferidos surgen del programa de lealtad de clientes Punto de Oro, reconocido de conformidad con la CINIIF 13, al 30 de junio 2015 los ingresos diferidos eran de B/.1,429,843 (2014: B/.1,426,231).

31. Contratos de arrendamientos operativos

31.1 El Grupo como arrendatario

31.1.1 Acuerdos 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:

31.1.2 Pagos reconocidos como gastos

	Por el período terminado el 30 de junio	
	2015	**2014**
	(Compilado)	**(Compilado)**
Pagos por arrendamiento	5,736,396	4,141,359

31.1.3 Compromisos de arrendamientos operativos no cancelables

	Junio 30, 2015 (Compilado)	**Septiembre 30, 2014 (Auditado)**
Hasta 1 año	6,364,109	6,068,585
Entre 1 y 5 años	35,598,268	33,234,076
	41,962,377	39,302,661

31.2 El Grupo como arrendador

31.2.1 Acuerdos de arrendamiento

Los arrendamientos operativos se relacionan con la propiedad de inversión poseída por el Grupo con términos de arrendamiento entre 5 y 10 años, con una opción para extenderlo por 10 años. Todos los contratos de arrendamiento operativo contienen cláusulas de revisión del mercado en caso de que el arrendatario ejerza su opción de renovar. El arrendatario no tiene opción de comprar la propiedad a la fecha de expiración del período de arrendamiento.

Los ingresos por alquileres de propiedades ganados por el Grupo, provenientes de sus propiedades de inversión, así como los gastos directos operativos originados por dichas propiedades durante el año, se presentan en las Notas 11 y 26, respectivamente.

32. 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 junio de 2015, Empresas Tagarópulos, S. A. tiene B/.6,000,000 en VCN emitidos y en circulación, con fecha de vencimiento entre 10 de julio de 2015 hasta el 7 de abril de 2016, en cuya fecha por lo general son renovados.

Contingencias

Al 30 de junio 2015, existen pasivos contingentes por reclamar originados en el curso ordinario del negocio, los cuales ascienden aproximadamente a B/.131,945 (2014: 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.

Activos contingentes - reclamo por siniestro

El 14 de julio de 2014, el Grupo experimentó un incendio en una de sus bodegas de almacenamiento central que contenía activos fijos por un valor neto de B/.2,034,627 e inventarios con un valor en libros de B/.7,973,121. Ambos montos fueron dados de baja al 30 de septiembre de 2014.

El costo de las pérdidas de inventario, edificio y equipos y por la interrupción del negocio estaba asegurado, por consiguiente, con fecha 7 de enero de 2015, el Grupo presentó el reclamo a la compañía de seguros. En opinión de la administración y de los asesores de seguros se espera que este monto sea cobrado durante el año 2015.

Por otra parte, este incendio ha incidido directamente en el gasto de la cadena de abastecimiento, situación que se irá normalizando en la medida que se logre reanudar el abastecimiento de manera eficiente.

33. Información por segmento

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

La información presentada a la máxima autoridad encargada de la toma de decisiones operativas con el propósito de la asignación de recursos y la evaluación del desempeño del segmento, se enfocan en tipos de bienes entregados o servicios prestados. Los segmentos del Grupo sobre los que debe informarse de conformidad con la NIIF 8 son los siguientes.

Supermercados: ventas al por menor a través de 44 supermercados y 27 farmacias localizados a nivel de todo el país, de los cuales 24 son supermercados Rey, 10 mini mercados Mr. Precio, 10 supermercados Romero y 27 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.

33.2 Activos y pasivos por segmentos

	Junio 30, 2015 (Compilado)	Septiembre 30, 2014 (Auditado)
Activos por segmentos:		
Supermercados y farmacias	416,722,467	399,490,833
Pasivos por segmentos:		
Supermercados y farmacias	336,100,771	321,834,046

Con el fin de monitorear el desempeño de los segmentos y la asignación de recursos entre segmentos:

- Todos los activos que no sean inversiones en asociadas, 'otros activos financieros' y activos por impuestos diferidos son asignados a segmentos sobre los que se informa. Los activos usados conjuntamente por los segmentos sobre los que se informa se asignan sobre la base de los ingresos de actividades ordinarias obtenidos por los segmentos individuales sobre los que se informa; y

- Todos los pasivos distintos a préstamos, 'otros pasivos financieros' y pasivos por impuestos diferidos y corrientes, son asignados a segmentos sobre los que se informa. Los pasivos por los cuales los segmentos sobre los que se informa son responsables en conjunto, se asignan proporcionalmente a los activos por segmento.

33.3 Ingresos y resultados por segmentos

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

	Ingresos por segmento		Utilidad por segmento	
	Por el período terminado el 30 de junio		Por el período terminado el 30 de junio	
	2015 (Compilado)	2014 (Compilado)	2015 (Compilado)	2014 (Compilado)
Supermercados	513,594,611	485,701,288	10,121,079	19,510,832
Farmacias	28,535,022	27,677,315	5,547,992	4,559,656
Operaciones que continúan totales	542,129,633	513,378,603	15,669,071	24,070,488
Costos financieros, neto			(6,110,550)	(5,029,085)
Compensaciones a ejecutivos claves			(1,057,500)	(1,057,500)
Utilidad antes de impuestos (operaciones que continúan)			8,501,021	17,983,903

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.

A partir del 7 de julio de 2014, mediante Decreto Ejecutivo 165, el Gobierno Nacional estableció la medida de control de precios de emergencia de 22 productos de la canasta básica, lo cual generó un impacto directo en el margen bruto. La vigencia original de esta medida era hasta el 30 de junio 2015, no obstante, fue extendida por seis meses más a partir del 1 de enero de 2015 hasta el 30 de junio de 2015.

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

El Grupo ha evaluado los eventos posteriores al 30 de junio 2015 para valorar la necesidad de posible reconocimiento o revelación en los estados financieros consolidados adjuntos. Tales eventos fueron evaluados hasta el 28 de agosto de 2015, la fecha en que estos estados financieros consolidados estaban disponibles para emitirse, de lo cual no se produjeron acontecimientos posteriores que requieren el reconocimiento o revelación en los estados financieros consolidados. (Véase Nota 32).

35. 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 28 de agosto de 2015.

* * * * * *

MMG BANK

MMG BANK CORPORATION
MMG Tower, Piso 22
Avenida Paseo del Mar
Costa del Este
Tel.: (507) 265-7600
Fax: (507) 265-7601
Apartado 0832-02453
World Trade Center
República de Panamá
www.mmgbank.com

CERTIFICACIÓN

INMOBILIARIA DON ANTONIO, S.A.
BONOS HIPOTECARIOS ROTATIVOS
US$ 50.000,000.00

En nuestra condición de agente fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido por INMOBILIARIA DON ANTONIO, S.A. (en adelante la "Emisora") para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de ésta, derivadas de los bonos hipotecarios de hasta Cincuenta Millones de Dólares con 00/100 (US$50.000,000.00), cuyo registro y oferta pública ha sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores, actual Superintendencia del Mercado de Valores, mediante Resolución CNV No. 208-09 de 2 de julio de 2009; por este medio certificamos que al treinta (30) de junio de 2015 el saldo a capital de los Bonos Serie B, C, D, E, F , G, H, I, J , K , L, M, N, O, P, Q , R y S emitidos y en circulación, garantizados por el Fideicomiso de Garantía es de Cuarenta y Ocho Millones Seiscientos Sesenta Mil Treinta y Cuatro Dólares con 53/100 (US$48,660,034.53) (en adelante los "Bonos Garantizados") y que los bienes del fideicomiso son los siguientes:

1. Primera Hipoteca y Anticresis sobre una (1) Finca, a favor del Fideicomiso, mediante **Escritura Pública No. 9096** de 28 de julio 2009, inscrita el 4 de agosto de 2009 en la Sección Propiedad Horizontal del Registro Público a Ficha 461760 y Documento 1626944; y los respectivos aumentos al monto de la Primera Hipoteca y Anticresis a favor de la Fiduciaria y adición de ocho (8) fincas mediante: (i) **Escritura Pública No. 4,500** del 3 de junio de 2011, inscrita el 10 de junio de 2011 en la Sección Propiedad Horizontal del Registro Público a Ficha 461760 y Documento 1989127; (ii) **Escritura Pública No. 5,235** del 16 de agosto de 2011, inscrita el 31 de agosto de 2011, en la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público, a la Ficha No. 461760 y Documento Redi No. 2036409; y, (iii) **Escritura Pública No. 9,827** del 23 de noviembre de 2011, inscrita el 27 de diciembre de 2011 en la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público, a la Ficha No. 461760 y Documento Redi No. 2097497, fincas cuyos valores de mercado cumplen con la cobertura mínima del ciento diez por ciento (110%) del saldo a capital insoluto de los Bonos Garantizados, emitidos y en circulación, establecida en el Prospecto Informativo.

2. La cesión de las indemnizaciones provenientes de la póliza de seguro No. 08-028527-8-00004 de MAFRE Panamá, S.A.

La presente certificación ha sido emitida en la Ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 8 de julio de 2015.

MMG BANK CORPORATION, a título fiduciario.

Ing. Jorge Morgan
Firma Autorizada

Marielena García Maritano
Firma Autorizada

Esta institución es regulada y supervisada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (Licencia Bancaria General) y Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá (Licencia de Casa de Valores).

MMG BANK

MMG BANK CORPORATION
MMG Tower, Piso 22
Avenida Paseo del Mar
Costa del Este
Tel.: (507) 265-7600
Fax: (507) 265-7601
Apartado 0832-02453
World Trade Center
República de Panamá
www.mmgbank.com

CERTIFICACIÓN

INMOBILIARIA DON ANTONIO, S.A.
BONOS CORPORATIVOS
US$ 100.000,000.00

En nuestra condición de agente fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido por INMOBILIARIA DON ANTONIO, S.A. (en adelante la "Emisora") para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de ésta, derivadas de los bonos hipotecarios rotativos Serie A, correspondientes a una Oferta Pública de Bonos Corporativos de hasta Cien Millones de Dólares con 00/100 (US$100.000,000.00), cuyo registro ha sido autorizado por la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante Resolución SMV No. 51-12 de 15 de febrero de 2012; por este medio certificamos que al treinta (30) de junio de 2015 el saldo a capital de los Bonos Hipotecarios Rotativos Serie A, Sub serie 1, Sub serie 2, Sub serie 3, Sub serie 4, Sub Serie 5, Sub Serie 6, Sub Serie 7, Sub Serie 8, Sub Serie 9 y Sub Serie 10 emitidos y en circulación, garantizados por el Fideicomiso de Garantía, es de Cuarenta Millones Doscientos Siete Mil Setecientos Catorce Dólares con 33/100 (US$ 40,207,714.33) (en adelante los "Bonos Garantizados") y que los bienes del fideicomiso son los siguientes:

1. Primera Hipoteca y Anticresis sobre cinco (5) Fincas de propiedad de la Emisora, a favor del Fideicomiso, mediante Escrituras Públicas **(i)** No. 6266 de 13 de septiembre 2012 adicionada mediante Escritura Pública No. 6921 de 10 de octubre de 2012, inscritas el 31 de octubre de 2012 en la Sección de Hipoteca del Registro Público a Ficha 555086 y Documento 2271876, y **(ii)** No. 11,505 de 18 de agosto de 2014 inscrita el 3 de septiembre de 2014 a la Ficha 555086 y Documento 2665632, fincas cuyos valores de mercado cumplen con la cobertura mínima del ciento diez por ciento (110%) del saldo a capital insoluto de los Bonos garantizados, emitidos y en circulación, establecida en el Prospecto Informativo.
   - Mediante Escrituras Públicas No. 645 de 23 de enero de 2015 y No. 3606 de 14 de abril de 2015, MMG Bank Corporation otorga su consentimiento y la Emisora incorpora en una sola finca, las Fincas No. 186903, 186989, 259761, quedando como Finca sobreviviente la finca No. 259761.
2. La cesión de las indemnizaciones provenientes de la póliza de seguro No. 08-028527-8-00004 de MAFRE Panamá, S.A.

La presente certificación ha sido emitida en la Ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 8 de julio de 2015.

MMG BANK CORPORATION, a título fiduciario.

Ing. Jorge Morgan
Firma Autorizada

Marielena García Maritano
Firma Autorizada

Esta institución es regulada y supervisada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (Licencia Bancaria General) y Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá (Licencia de Casa de Valores).