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: 31 de marzo de 2016

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. El siguiente análisis se basa en los estados financieros consolidados interinos de Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias para el trimestre terminado el 31 de marzo de 2016 (año fiscal - Octubre 1, 2015 a Septiembre 30, 2016).

A. Liquidez

La liquidez del Emisor desmejoró durante el trimestre, al observarse un déficit en el capital de trabajo de $82.4 millones al 31 de marzo de 2016 ($72.8 millones al 31 de diciembre de 2015). En cuanto a la razón corriente, esta disminuyó ligeramente a 0.59 para el trimestre terminado al 31 de marzo de 2016 de 0.65 para el cierre del trimestre terminado al 31 de diciembre de 2015. Por otro lado, las cuentas de efectivo y depósitos en bancos disminuyeron en $12.9 millones a $6.6 millones al 31 de marzo de 2016 ($19.5 millones al 31 de diciembre de 2015). No obstante es importante destacar que al trimestre terminado el 31 de diciembre de 2015 los niveles de efectivo se encontraban elevados en parte debido al aumento en las ventas típico de la temporada navideña. Esta situación puntual incrementó los niveles de efectivo de una manera significativa y posterior al cierre del trimestre se cancelaron pasivos y realizaron otras erogaciones que redujeron nuevamente los niveles de efectivo a niveles en los que opera la empresa.

En general, los activos corrientes disminuyeron en un neto de $19.2 millones por debajo del trimestre anterior a $118.6 millones al 31 de marzo de 2016, debido principalmente a: la disminución de $12.9 millones a $6.6 millones en la cuenta de efectivo y depósitos en bancos, a la disminución de $5.4 millones a $62.4 millones en inventarios y a la disminución de $2.4 millones a $46.3 millones en las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar; mientras que se observó un aumento de $1.2 millones a $1.6 millones en activos por impuestos corrientes.

Por el lado de los pasivos corrientes, los mismos disminuyeron en un neto de $9.6 millones a $201.0 millones al 31 de marzo de 2016, debido principalmente a: la disminución de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar en $9.3 millones a $165.5 millones y a la disminución de los préstamos por pagar porción corriente en $3.5 millones a $10.1 millones, mientras que se observó un aumento de $2.9 millones a $19.2 millones en la porción corriente de bonos por pagar.

B. Recursos de Capital

El nivel de activos totales del Emisor disminuyó en un neto de $16.8 millones por debajo del trimestre anterior reportando $401.2 millones al 31 de marzo de 2016, debido principalmente a la disminución neta en activos corrientes de $19.2 millones como descrito en la Sección A. Liquidez de este reporte, mientras que se incrementaron las inversiones en asociadas en $1.7 millones a $6.4 millones y las inversiones en sistemas de tecnología e información financiera y contable en un neto de $1.2 millones a $4.2 millones al 31 de marzo de 2016. En cuanto a las inversiones en asociadas, estas 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, tecnología 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 disminuyó en un neto de $18.8 millones a $335.9 millones al 31 de marzo de 2016, producto principalmente de la disminución en las cuentas por pagar

(comerciales y otras cuentas por pagar) en $9.3 millones a $165.5 millones al 31 de marzo de 2016 y a una disminución neta de la deuda financiera de $9.5 millones a $137.1 millones (con un saldo de $124.5 millones en bonos por pagar, $10.1 millones en préstamos bancarios y $2.5 millones en arrendamientos financieros) al 31 de marzo de 2016.

En cuanto al patrimonio de la empresa, el mismo aumentó en $2.0 millones sobre el trimestre anterior a $65.3 millones al 31 de marzo de 2016, debido a que de los $2.4 millones de utilidades netas generadas en el trimestre se pagaron $127 mil en dividendos y se registró una reducción de $309 mil a $611 mil en la cuenta de impuestos complementarios. En general, la relación de endeudamiento (total de pasivos a patrimonio de accionistas) disminuyó a 5.1 veces para el trimestre terminado el 31 de marzo de 2016 de 5.6 veces para el trimestre anterior.

C. Resultados de las Operaciones

Resultados al Segundo Trimestre del Año Fiscal 2016 (al 31 de marzo de 2016)

Para los primeros seis meses del año fiscal 2016, terminado el 31 de marzo de 2016, las ventas netas reportaron $364.6 millones, monto que representa un aumento de un 0.7% ($2.6 millones) comparado con los $362.0 millones en ventas registrados para el mismo periodo el año pasado. En adición, el margen bruto de ganancia aumentó a 21.6% para los primeros seis meses del año fiscal 2016 comparado con 20.7% para el mismo periodo el año pasado, lo que produjo que la ganancia bruta aumentara en $3.9 millones a $78.8 millones para los primeros seis meses del año fiscal 2016 ($74.9 millones para el mismo periodo el año pasado).

Cabe destacar que el Programa de Regulación de Precios instaurado a partir del mes de julio de 2014 continúa 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 disminuyeron en $3.2 millones a $6.4 millones para los primeros seis meses del año fiscal 2016. No obstante, es importante destacar que durante los primeros seis meses del año pasado se reportaron $3.3 millones en ingresos por lucro cesante, correspondientes a parte de la indemnización por cobertura de seguros sobre el siniestro ocurrido en julio de 2014. Para este año no aplica este tipo de ingreso ya que la póliza cubría el año posterior al siniestro.

Por otro lado, los gastos de ventas generales y administrativos (excluye depreciación y amortización) para los primeros seis meses del año fiscal 2016 se redujeron en $3.8 millones por debajo del mismo período del año pasado a $65.0 millones. Es importante destacar que el equipo de Grupo Rey continúa 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 de los incrementos en los dos últimos salarios mínimos (enero de 2014 y 2016 lo que ha causado 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 generado a raíz del incendio acaecido en el Centro de Distribución en el año 2014, en procura de lograr el nivel de rentabilidad que históricamente ha alcanzado la empresa.

Producto de una mejoría en el margen bruto y el control efectivo de gastos de operación descrito anteriormente, la ganancia antes de intereses, depreciación e impuestos, mejoró a $20.3 millones para los primeros seis meses del año fiscal 2016 de $15.6 millones para el mismo período del año fiscal 2015. Los gastos por depreciación/amortización registraron $6.7 millones para los primeros seis meses del año fiscal 2016 y $6.5 millones para el mismo periodo el año pasado,

mientras que se registraron costos financieros netos de $4.6 millones comparados con $4.1 millones para el mismo periodo el año pasado.

En general, se observa una utilidad neta mejorada de $5.5 millones para los primeros seis meses del año fiscal 2016 lo que compara favorablemente sobre los $3.5 millones registrados para el mismo periodo del año pasado (impuesto sobre la renta de $3.4 millones para el semestre terminado al 31 de marzo de 2016 versus $1.6 millones para el semestre terminado al 31 de marzo de 2015), lo cual apunta a una mejora significativa en la rentabilidad de la empresa pues es importante destacar que en los resultados del primer semestre del año anterior se reportaron $3.3 millones en ingresos por lucro cesante, correspondientes a parte de la indemnización por cobertura de seguros sobre el siniestro ocurrido en julio de 2014.

Análisis de Perspectivas

Si bien se espera un crecimiento económico anual de alrededor de un 6% para el año 2016 para la República de Panamá tanto por el MEF, Banco Mundial, IMF y Cepal, la realidad del caso es que los acontecimientos más recientes como el caso de los Panama Papers y el caso Waked ponen mayor presión a que estas proyecciones sean un reto difícil de alcanzar para el 2016. No obstante lo anterior, en el lado positivo tenemos la próxima apertura de la ampliación del Canal de Panamá, que en vista de los resultados obtenidos en cuanto a reservas de tránsitos para los próximos meses (muy superiores a los proyectados) presenta un escenario muy alentador para la explotación en términos muy favorables del principal activo del país.

En cuanto al segmento retail (especialmente los supermercados), el mismo sigue bajo desafíos importantes como los son el incremento de competencia (aumento en número de tiendas por parte de la competencia fragmentando cada día más el volumen de ventas), incremento del desempleo, incertidumbre laboral en muchas empresas, extensión del programa de control de precios (que incluye tope de margen bruto en ciertas categorías) entre otros.

Grupo Rey continúa vislumbrando un crecimiento moderado en sus operaciones, con la apertura de 2 nuevos establecimientos para el año fiscal 2016 (Rey Río Abajo y Rey Brisas de Arraiján) y continúa 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 a Mediano Plazo trazado, dándole prioridad únicamente a los proyectos que ya estaban en desarrollo, hasta que se defina con claridad la continuidad del Programa de Regulación de Precios y el comportamiento del mercado.

E. Hechos o Cambios de Importancia

Nada que reportar.

II. RESUMEN FINANCIERO

INMOBILIARIA DON ANTONIO, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Estado de Resultados para el Trimestre Terminado al	31-Mar-16 3 meses	31-Dic-15 3 meses	30-Sep-15 3 meses	30-Jun-15 3 meses
Ventas Netas	$175,527,595	$189,065,904	$181,031,441	$180,115,881
Ganancia Bruta	$38,652,982	$40,121,391	$37,191,459	$38,285,494
Gastos Generales y Administrativos *	$35,391,970	$36,309,158	$37,316,513	$37,302,491
Utilidad Neta	$2,411,301	$3,093,658	$2,031,363	$2,124,467
Acciones emitidas y en circulación	1,582,422	1,582,422	1,582,422	1,582,422
Utilidad por Acción	$1.52	$1.96	$1.28	$1.34
Depreciación y Amortización	$3,345,806	$3,386,558	$3,453,883	$3,239,235
Utilidades o pérdidas no recurrentes	$0.0	$0.0	$0.0	$432,201

Balance General	31-Mar-16	31-Dic-15	30-Sep-15	30-Jun-15
Activo Circulante	$118,560,738	$137,788,907	$124,120,180	$144,595,488
Activos Totales	$401,190,041	$418,002,656	$401,194,560	$416,722,467
Pasivo Circulante	$200,963,357	$210,541,926	$197,681,003	$191,743,597
Pasivo a Largo Plazo	$134,915,729	$144,124,812	$121,630,505	$144,357,174
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.)	$48,581,735	$46,606,698	$65,153,832	$63,892,476
Patrimonio Total	$65,310,955	$63,335,918	$81,883,052	$80,621,696

Razones Financieras	31-Mar-16	31-Dic-15	30-Sep-15	30-Jun-15
Dividendo/Acción (Trimestre)	$0.08	$14.54	$0.51	$0.52
Pasivo Total/Patrimonio	5.14	5.60	3.90	4.17
Capital de Trabajo	($82,402,619)	($72,753,019)	($73,560,823)	($47,148,109)
Razón Corriente	0.59	0.65	0.63	0.75
Utilidad Oper./Costos Fin. Netos (Trim)	2.67	3.21	2.53	2.69

* Incluye Depreciación y Amortización

III. ESTADOS FINANCIEROS

Se adjuntan los estados financieros consolidados interinos del Emisor y Subsidiarias al 31 de marzo de 2016.

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 31 de marzo de 2016 de Rey Holdings, Corp.

V. CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO

Se adjunta la Certificación del Fiduciario para el trimestre terminado al 31 de marzo de 2016.

VI. DIVULGACIÓN

El Emisor divulgará el Informe de Actualización Trimestral para el trimestre terminado el 31 de marzo de 2016 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 mayo de 2016.

31 de mayo de 2016

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 31 de marzo de 2016

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

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 al 31 de marzo de 2016

Contenido **Páginas**

Informe de los Contadores 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 - 57

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 31 de marzo de 2016 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 31 de marzo 2016. 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

30 de mayo de 2016
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 31 de marzo de 2016
(En balboas)

Activos	Notas	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Activos corrientes:			
Efectivo y depósitos en banco	6	6,611,172	5,924,626
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	5,8	46,322,082	44,852,303
Inventarios, netos	9	62,376,542	64,157,785
Otros activos	16	1,635,767	6,475,821
Activos por impuestos corrientes		1,615,175	461,653
Total de activos corrientes		118,560,738	121,872,188
Activos no corrientes:			
Propiedad, planta y equipo	10,19	212,923,180	210,682,428
Propiedades de inversión	11	1,293,120	1,305,986
Plusvalía	12	49,097,091	49,097,091
Otros activos intangibles	13	4,167,857	2,987,245
Inversión en asociada	15	6,444,857	4,263,389
Otros activos	16	8,703,198	8,738,241
Total de activos no corrientes		282,629,303	277,074,380
Total de activos		401,190,041	398,946,568

(Continúa)

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

Estado consolidado de situación financiera
al 31 de marzo de 2016
(En balboas)

Pasivos y patrimonio	Notas	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Pasivos corrientes:			
Sobregiro bancario		-	1,900,038
Préstamos	18	10,100,000	13,743,659
Obligaciones por arrendamientos financieros	19	1,557,115	1,493,576
Bonos emitidos	20	19,189,785	21,692,058
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	5, 17	165,471,765	154,011,458
Ingresos diferidos	30	1,867,896	1,763,030
Pasivos por impuestos corrientes		2,776,796	379,607
Total de pasivos corrientes		200,963,357	194,983,426
Pasivos no corrientes:			
Obligaciones por arrendamientos financieros	19	942,673	1,779,012
Bonos emitidos	20	55,286,974	61,627,697
Bonos subordinados	5, 21	50,000,000	30,000,000
Pasivo por impuesto diferido	23	24,251,508	23,633,061
Provisión para prima de antigüedad	22	4,434,574	4,590,735
Total de pasivos no corrientes		134,915,729	121,630,505
Total de pasivos		335,879,086	316,613,931
Patrimonio:			
Acciones comunes	24	15,824,220	15,824,220
Capital pagado en exceso		905,000	905,000
Utilidades no distribuidas		48,581,735	65,603,417
Total de patrimonio		65,310,955	82,332,637
Total de pasivos y patrimonio		401,190,041	398,946,568

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 de seis meses terminado el 31 de marzo de 2016
(En balboas)

		Por el período de tres meses terminados el 31 de marzo		Por el período de seis meses terminados el 31 de marzo	
	Notas	2016 (Compilado)	2015 (Compilado)	2016 (Compilado)	2015 (Compilado)
Ingresos de actividades ordinarias	5	175,527,595	174,136,952	364,593,499	362,013,752
Otras ganancias y pérdidas	27	3,191,972	3,273,904	6,445,814	9,610,870
Variación en el inventario de mercancía		1,774,541	(1,329,436)	(1,846,853)	(2,749,515)
Compra de mercancía	5	(138,649,154)	(136,402,213)	(283,972,273)	(284,409,251)
Gastos de depreciación y amortización	10, 11, 13	(3,345,806)	(3,188,192)	(6,732,364)	(6,486,605)
Gastos por beneficios a empleados		(15,293,769)	(14,938,293)	(30,930,621)	(31,313,739)
Costos financieros, netos	28	(2,417,985)	(2,114,991)	(4,617,839)	(4,081,646)
Otros gastos	5, 31	(16,752,395)	(18,626,627)	(34,038,143)	(37,502,687)
Ganancia antes del impuesto sobre la renta		4,034,999	811,104	8,901,220	5,081,179
Gasto de impuesto sobre la renta	23	(1,623,698)	(391,029)	(3,396,261)	(1,580,598)
Ganancia neta del año		2,411,301	420,075	5,504,959	3,500,581
Atribuible a:					
Propietarios de la sociedad (controladora)		2,411,301	420,075	5,504,959	3,500,581
Ganancias por acción					
Básicas	25	1.52	0.27	3.48	2.21

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 de seis meses terminado el 31 de marzo de 2016
(En balboas)

	Nota	Acciones comunes	Capital pagado en exceso	Utilidades no distribuidas	Total de patrimonio
Saldo al 30 de septiembre de 2014 (Auditado)		15,824,220	905,000	60,927,567	77,656,787
Ganancia del año		-	-	3,500,581	3,500,581
Pago de dividendos	24	-	-	(1,615,365)	(1,615,365)
Impuesto complementario		-	-	(258,849)	(258,849)
Saldo al 31 de marzo de 2015 (Compilado)	24	15,824,220	905,000	62,553,934	79,283,154
Saldo al 30 de septiembre de 2015 (Auditado)		15,824,220	905,000	65,603,417	82,332,637
Ganancia del año		-	-	5,504,959	5,504,959
Pago de dividendos	24	-	-	(23,137,577)	(23,137,577)
Impuesto complementario		-	-	610,936	610,936
Saldo al 31 de marzo de 2016 (Compilado)	24	15,824,220	905,000	48,581,735	65,310,955

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 de seis meses terminado el 31 de marzo de 2016
(En balboas)

	Notas	Por el período de seis meses terminados el 31 de marzo 2016 (Compilado)	2015 (Compilado)
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Ganancia del año		5,504,959	3,500,581
Ajustes por:			
Gasto de impuesto reconocido en resultados	23	3,396,261	1,580,598
Costos de financiamientos reconocidos en resultados	28	4,617,839	4,081,646
Depreciación y amortización de activos no corrientes	10,11,13	6,732,364	6,486,605
Aumento de provisión para prestaciones prima de antigüedad	22	647,990	536,699
Aumento (Disminución) de provisión para cuentas incobrables	8	274,036	101,141
		21,173,449	16,287,270
Variación en el capital de trabajo:			
Aumento de cuentas por cobrar comerciales y de otras cuentas por cobrar		(1,743,815)	(4,284,697)
Disminucion de inventarios		1,781,243	2,749,516
Disminución (aumento) disminución de otros activos		4,875,097	(4,622,975)
Aumento de cuentas por pagar comerciales y de otras cuentas por pagar		11,460,307	859,571
Aumento (disminucion) de ingreso diferido	30	104,866	(86,258)
Efectivo proveniente de las operaciones		37,651,147	10,902,427
Pago de prima de antigüedad	22	(804,151)	(374,638)
Intereses pagados		(4,617,839)	(4,081,646)
Impuesto sobre la renta pagado		(1,534,147)	(1,066,845)
Efectivo neto proveniente por las actividades de operación		30,695,010	5,379,298
Flujos de efectivo por actividades de inversión:			
Pagos por adquisición de propiedad, planta y equipo	10,11,13	(8,613,266)	(21,110,804)
Pagos por adquisición de activos intangibles	13	(1,527,596)	(357,893)
Pago por adquisición de inversiones en asociadas	15	(2,181,468)	943,638
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión		(12,322,330)	(20,525,059)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:			
Pago de préstamos, bonos y arrendamientos financieros		(17,487,493)	(8,502,505)
Producto de emisión de bonos corporativos		2,328,000	23,000,000
Producto de emisión de bonos subordinados		20,000,000	-
Dividendos pagados	24	(23,137,577)	(1,615,365)
Impuesto complementario		610,936	(258,849)
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento		(17,686,134)	12,623,281
Disminución neta en efectivo y equivalentes de efectivo		686,546	(2,522,480)
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del año		5,924,626	14,003,486
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del año	6	6,611,172	11,481,006

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. Aplicación de Normas internacionales de Información Financiera (NIIFs)

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

Las siguientes normas e interpretaciones, nuevas y revisadas, han sido adoptadas en el período corriente y el impacto de la adopción no tiene un impacto en los resultados reportados o posición financiera de la Empresa.

Mejoras anuales ciclo 2010 - 2012:

NIIF 3 - Combinación de negocios

La norma ha sido modificada para aclarar una obligación de pagar una consideración contingente que cumpla con la definición de instrumento financiero debe clasificarse como pasivo financiero o como patrimonio, de acuerdo a la definición de NIC 32. Además, también es modificado para aclarar que las consideraciones contingentes, tanto financieras como no financieras, son medidas a valor razonable en cada fecha de reporte.

NIIF 13 - Valor razonable

Se ha modificado la base de conclusión para aclarar que las cuentas por cobrar y cuentas por pagar pueden ser medidas por el valor de sus facturas relacionadas cuando el impacto de no hacerle un descuento es inmaterial.

NIC 16 - Propiedad, planta y equipo

Ambas normas han sido modificadas para aclarar cuál es el tratamiento del monto bruto en libros y la depreciación acumuladas cuando una entidad utilice el modelo de revaluación.

NIC 24 - Revelaciones de partes relacionadas

La norma ha sido modifica para incluir, como una parte relacionada, una entidad de servicios que provea personal clave de administración a la entidad que reporta.

Mejoras anuales ciclo 2011 - 2013

NIIF 3 - Combinación de negocios

Se realizaron modificaciones a los párrafos 2 (a), para excluir del alcance de la NIIF 3, la formación de todo tipo de acuerdos conjuntos tal y como se definen en la NIIF 11, es decir negocios conjuntos y actividades conjuntas. Adicionalmente, en el párrafo 2 (b) se aclaró que la excepción al alcance afecta sólo a los estados financieros de los negocios conjuntos o actividades conjuntas en sí mismos.

NIIF 13 - Medición del valor razonable

En la modificación se aclaró que la excepción que permite a la entidad determinar el valor razonable de un grupo de activos y pasivos financieros basándose en su exposición neta, aplica a todos los contratos dentro del alcance de la NIC 39 - Instrumentos Financieros - Reconocimiento y medición o de la NIIF 9 - Instrumentos Financieros, con independencia de que cumplan la definición de activos o pasivos financieros de la NIC 32 - Instrumentos Financieros - Presentación.

2.2 NIIF nuevas y revisadas emitidas no adoptadas a la fecha

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

- NIIF 9 - Instrumentos Financieros
- NIIF 15 - Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes
- Modificaciones a la: NIIF 11 - Negocios Conjuntos
- NIC 16 y NIC 38 - Aclaración de los Métodos Aceptables de Depreciación y Amortización
- NIC 16 - Planes de Beneficios Definidos
- NIC 19 - Beneficios a Empleados

NIIF 9 - Instrumentos financieros

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

- Fase 1: Clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros;
- Fase 2: Metodología de deterioro; y
- Fase 3: Contabilidad de cobertura.

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

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

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

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

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

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

Fase 2: Metodología de deterioro

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

Fase 3: Contabilidad de cobertura

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

Provisiones transitorias

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

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.

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.

NIIF 14 - Cuentas regulatorias diferidas

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

NIIF15 - Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes

La norma proporciona un modelo único para el uso en la contabilización de los ingresos procedentes de contratos con los clientes, y sustituye a las guías de reconocimiento de ingresos 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 dos limitadas circunstancias:

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

NIC 19 - Beneficios a empleados

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. 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 reflejen el valor total del déficit o superávit del plan.

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

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 por 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 31 de marzo de 2016 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.

3.22 Reclasificaciones

Algunas partidas de los estados financieros consolidados del año 2015 han sido reclasificadas de su presentación original para adecuarlas a la presentación del año 2016.

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:

	Transacciones Por el periodo terminado el 31 de marzo	
	2016 (Compilado)	**2015 (Compilado)**
Ventas	980	354,175
Compras	41,588,415	42,103,467
Alquileres	782,958	711,095

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	
	Marzo 31, 2016 (Compilado)	**Septiembre 30, 2015 (Auditado)**	**Marzo 31, 2016 (Compilado)**	**Septiembre 30, 2015 (Auditado)**
Setrey, S.A.	26,283,930	23,372,453	23,409,651	20,945,623
Empresas Tagarópulos, S.A.	35,631	45,529	1,150,038	1,535,755
Empresas Rey, S.A.	-	-	10,608,557	10,608,557
Agroindustrial, S.A.	5,332,471	5,541,803		-
Rey Holdings Corp.	1,000	1,000	1,630,298	1,591,021
Bannaba Coffee, S. A.	-	-	22,810	117,982
Tiendas de Conveniencia, S.A.	-	-	67,672	62,205
	31,653,032	28,960,785	36,889,026	34,861,143

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 Deudas con partes relacionadas

	Por el período terminado el 31 de marzo	
	2016 (Compilado)	**2015 (Compilado)**
Bonos subordinados	50,000,000	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 31 de marzo	
	2016 (Compilado)	**2015 (Compilado)**
Beneficios a corto plazo	733,918	705,000

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 31 de marzo	
	2016 (Compilado)	**2015 (Compilado)**
Transacciones:		
Costo de alquiler	6,000	579,000
Servicio de vigilancia	2,684,658	2,836,549

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:

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Cajas menudas	92,546	93,555
Fondo de cambio en los supermercados y farmacias	3,359,182	2,141,715
Efectivo en tránsito	800,181	69,973
Cuentas corrientes	2,173,060	3,433,180
Depósitos a plazo	186,203	186,203
Total de efectivo y depósitos en banco	6,611,172	5,924,626

7. Transacciones no monetarias

Al 31 de marzo de 2016, el Grupo no realizó actividades de inversión y de financiación no monetarias que requieran ser reveladas en el estado consolidado de flujos de efectivo.

8. Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Cuentas comerciales por cobrar	13,264,494	12,982,273
Provisión para cuentas de cobro dudoso	(816,443)	(542,407)
Cuentas por cobrar comerciales, neto	12,448,051	12,439,866
Cuentas por cobrar empleados	449,436	523,385
Cuentas por cobrar compañías afiliadas (Nota 5.2)	31,653,032	28,960,785
Cuentas por cobrar, otras	1,771,563	2,928,267
Sub-total	33,874,031	32,412,437
Total	46,322,082	44,852,303

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. El Grupo considera que un crédito está deteriorado cuando el cliente tiene una morosidad mayor de 120 días posterior a la fecha de facturación. Estos saldos incluyen cuentas por cobrar con proveedores con los que se mantiene una relación de negocio que genera una cuenta por pagar superior al saldo deudor lo que garantiza su recuperabilidad y deterioro remoto.

Antigüedad de las cuentas por cobrar comerciales morosas pero no deterioradas

	Marzo 31, 2016	**Septiembre 30, 2015**
61 - 90 días	129,563	307,940
91 -120 días	243,657	197,632
Más de 120 días	2,248,392	1,765,362
	2,621,612	2,270,934

Movimiento de la provisión de cuentas de dudoso cobro

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	**Septiembre 30, 2015 (Auditado)**
Saldo inicial	542,407	443,362
Provisión para el deterioro de cuentas de dudoso cobro	300,390	501,166
Castigo de importes considerados como incobrables durante el año	(26,354)	(402,121)
Saldo al cierre del año	816,443	542,407

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:

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Mercancía en los supermercados	41,762,715	41,485,693
Mercancía en las farmacias	11,130,291	11,440,568
Mercancía en bodega (CEDI)	5,245,189	5,936,183
Productos de empaque	299,051	377,690
Otros	65,192	65,192
	58,502,438	59,305,326
Menos: provisión para inventarios	(2,147,522)	(1,168,153)
Total de inventarios	56,354,916	58,137,173
Mercancía en tránsito	6,021,626	6,020,612
Total	62,376,542	64,157,785

El 14 de julio de 2014, el Grupo experimentó un incendio en una de sus bodegas de almacenamiento central que contenía inventarios con un valor en libros de B/.7,973,121 y activos fijos por un valor neto de B/.2,034,627. Ambos montos fueron dados de baja al 30 de septiembre de 2014. El costo de estas pérdidas 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 por B/16,187,241. (Véase Nota 32).

Al 30 de septiembre 2015 se habían recuperado B/.14,196,316 producto del reclamo en concepto de los activos fijos e inventarios siniestrados y posteriormente, durante el mes de noviembre 2015 se recibió B/.5,264,581 correspondiente al reclamo por lucro cesante dando por finiquitado el reclamo presentado por este incendio.

10. Propiedad planta y equipo

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Importe neto en libros de:		
Terrenos	56,592,923	56,592,923
Edificios	76,675,968	77,900,452
Mejoras	21,003,884	22,087,829
Planta y equipos	37,228,686	39,160,821
Construcción en proceso	16,866,047	9,848,245
Equipo bajo arrendamiento financiero	4,555,672	5,092,158
Total neto de depreciación acumulada	212,923,180	210,682,428

	Terrenos	Edificios	Mejoras	Planta, equipo y autos	Construcción en proceso	Equipo bajo arrendamiento financiero	Total
Costo							
Saldo al 30 de septiembre de 2014	50,339,893	73,394,665	38,726,164	92,609,725	8,814,692	6,852,970	270,738,109
Adiciones	6,253,030	14,751,870	5,503,132	11,281,176	1,033,553	2,332	38,825,093
Retiros y reclasificaciones	-	9,028,107	(5,633,129)	(5,208,984)	-	-	(1,814,006)
Saldo al 30 de septiembre de 2015	56,592,923	97,174,642	38,596,167	98,681,917	9,848,245	6,855,302	307,749,196
Adiciones	-	-	179,475	1,493,557	7,017,802	-	8,690,834
Retiros y reclasificaciones	-	-	-		-	-	-
Saldo al 31 de marzo de 2016	56,592,923	97,174,642	38,775,642	100,175,474	16,866,047	6,855,302	316,440,030

	Terrenos	Edificios	Mejoras	Planta, equipo y autos	Construcción en proceso	Equipo bajo arrendamiento financiero	Total
Depreciación acumulada							
Saldo al 30 de septiembre de 2014	-	15,940,068	13,732,088	55,754,258	-	986,328	86,412,742
Gasto por depreciación	-	2,171,936	2,279,337	7,263,851	-	715,198	12,430,322
Retiros y reclasificaciones	-	1,162,186	496,913	(3,497,013)	-	61,618	(1,776,296)
Saldo al 30 de septiembre de 2015	-	19,274,190	16,508,338	59,521,096	-	1,763,144	97,066,768
Gasto por depreciación	-	1,224,484	1,263,420	3,425,692	-	536,486	6,450,082
Retiros y reclasificaciones	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de marzo de 2016	-	20,498,674	17,771,758	62,946,788	-	2,299,630	103,516,850
Costo neto	56,592,923	76,675,968	21,003,884	37,228,686	16,866,047	4,555,672	212,923,180

Las obras de construcción en proceso al 31 de marzo de 2016 se componen principalmente de los nuevos locales que construye el Grupo.

Tal como se divulga en la Nota 9 el 14 de julio de 2014, el Grupo experimentó un incendio en una de sus bodegas de almacenamiento central que contenía inventarios con un valor en libros de B/.7,973,121 y activos fijos por un valor neto de B/.2,034,627. Ambos montos fueron dados de baja al 30 de septiembre de 2014. El costo de estas pérdidas 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 por B/.16,187,241. (Véase Nota 32).

Al 30 de septiembre 2015 se habían recuperado B/.14,196,316 producto del reclamo en concepto de los activos fijos e inventarios siniestrados y posteriormente, durante el mes de noviembre 2015 se recibió B/.5,264,581 correspondiente al reclamo por lucro cesante recuperando así la totalidad del reclamo presentado por este incendio.

10.1 Activos dados en garantía

Se han dado en garantía bajo la figura de hipotecas terrenos y edificaciones con un importe en libros de aproximadamente B/.104,380,264 (2015: B/.106,380,264) para garantizar préstamos y bonos del Grupo. (Véase Nota 18 y 20).

11. Propiedades de inversión

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

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	**Septiembre 30, 2015 (Auditado)**
Saldo al inicio del periodo	1,517,379	1,115,823
Adiciones	-	663,206
Retiros y reclasificaciones	-	(261,650)
Costo al final del periodo	1,517,379	1,517,379
Depreciación acumulada, al inicio del periodo	211,393	185,663
Depreciación del periodo	12,866	26,495
Retiros y reclasificaciones	-	(765)
Depreciación acumulada, al final del periodo	224,259	211,393
Propiedades de inversión, neto	1,293,120	1,305,986

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

Al 31 de marzo de 2016, el valor razonable de las propiedades de inversión del Grupo se obtuvo a través de un avalúo realizado por unos valuadores independientes no relacionados con el Grupo que cuentan

con todas las certificaciones apropiadas y experiencia reciente en la valuación de propiedades en las mismas localizaciones. La valuación se determinó con base en la evidencia de mercado de los precios de transacciones para propiedades similares.

	Jerarquía del valor razonable			
31 de marzo de 2016	**Nivel 1**	**Nivel 2**	**Nivel 3**	**Total**
Activos financieros				
Propiedades de inversión	-	1,980,447	-	1,980,447
Total de activos financieros	-	1,980,447	-	1,980,447

12. Plusvalía

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30 2015 (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:

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Supermercados, S.A. - Romero	14,179,600	14,179,600
Terronal Holdings - Rey David	2,060,942	2,060,942
Celmira Enterprise, S.A.	5,012,133	5,012,133
Empresas Metro, S.A.	27,844,416	27,844,416
Total	49,097,091	49,097,091

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

El monto recuperable de las unidades generadoras de efectivo se determina basándose en el valor en uso, que utiliza cálculos de proyecciones de flujo de efectivo basado en presupuestos financieros aprobados por los directores cubriendo un período de 5 años y utilizando una tasa de descuento del 7.76%.

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

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Costo		
Saldo inicial	13,246,852	12,200,238
Adiciones	1,527,596	1,047,407
Retiros y reclasificaciones	(77,568)	(793)
Saldo al final del periodo	14,696,880	13,246,852
Amortización y deterioro del valor acumulados		
Saldo inicial	10,259,607	9,396,545
Gasto por amortización	269,416	722,906
Retiros y reclasificaciones	-	140,156
Saldo al final del periodo	10,529,023	10,259,607
Activo intangible neto al final del periodo	4,167,857	2,987,245

Los activos intangibles constituyen el costo del programa Lawson y el desarrollo de la implementación del programa SAP, los costos de asesoría y otros relacionados con el cambio de los sistemas de tecnología e información financiera y contable.

14. Subsidiarias

Los detalles de las subsidiarias del Grupo al 31 de marzo de 2016 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%
Rey Trading, S.A.	Logística	USA	100%
Empresas Metro, S.A.	Inversión	Panamá	100%

15. Inversión en asociadas

Al 31 de marzo de 2016, 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	Marzo 31, 2016	Septiembre 30, 2015
Inmobiliaria Mumbai, S.A. (i)	Bienes raíces	Panamá	33%	2,204,287	2,204,287
Inversiones Cautivas, S.A.	Bienes raíces	Panamá	50%	2,399,651	218,183
Santiago Investment Group, S.A.	Bienes raíces	Panamá	15.83%	1,840,919	1,840,919
				6,444,857	4,263,389

(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 seis meses terminado el 31 de marzo de 2016, 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:

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Compilado)
Total de activos	10,196,000	10,145,333
Total de pasivos	3,702,004	3,468,707
Activos netos	6,493,996	6,676,626
Total de ganancia del año	(106,799)	398,928
Participación del Grupo en los activos netos de la asociada	2,143,019	2,203,287

Al 31 de marzo de 2016, Inversiones Cautivas, S.A. corresponden a proyectos que se encuentran en etapa pre-operativa.

16. Otros activos

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Pagos anticipados	1,248,575	735,697
Fondo de cesantía	6,122,722	5,923,262
Adelanto a compra de inmueble y mejoras	120,000	120,000
Depósitos en garantía	1,538,843	1,538,843
Reclamo por cobrar	387,191	5,290,925
Otros	921,634	1,605,335
Total	10,338,965	15,214,062
Corriente	1,635,767	6,475,821
No corriente	8,703,198	8,738,241
	10,338,965	15,214,062

Al 30 de septiembre de 2015, reclamo por cobrar por B/.5,290,925 está relacionado con el incendio ocurrido en una de sus bodegas de almacenamiento central del Grupo. Durante el mes de noviembre 2015, se recibió B/.5,264,581 correspondiente al reclamo por lucro cesante dando por finiquitado el reclamo presentado por el incendio ocurrido durante el año 2014. (Véase Notas 9, 10 y 32).

17. Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Cuentas por pagar comerciales	123,571,940	114,255,889
Cuentas por pagar compañías afiliadas y relacionadas (Nota 5.2)	36,889,026	34,861,143
Gastos acumulados por pagar	4,723,185	4,535,233
Otras cuentas por pagar	287,614	359,193
	165,471,765	154,011,458

18. Préstamos

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Garantizados - al costo amortizado		
Préstamo comercial corriente (i)	10,100,000	13,743,659

18.1 Resumen de préstamos:

(i) Pagarés comerciales, por B/.7,000,000 y B/.3,100,000 con fecha de vencimiento al 20 de mayo de 2016 y 11 de julio de 2016, respectivamente.

Los préstamos por B/.3,100,000, están amparados bajo la línea de crédito aprobada el 3 de febrero de 2012 con Banco General por B/.32,000,000, garantizada con fianza solidaria y vencimiento el 31 de octubre de 2014; 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 2016 y tasa de interés entre 2.75% y 3.75% anual.

El préstamo por B/.7,000,000 está amparado bajo la línea de crédito con Banco Latinoamericano de Comercio Exterior (Bladex) de B/.20,000,000 con vencimiento al 13 de agosto de 2016 y tasa de interés entre 2.75% y 3.75% anual.

Al 31 de marzo de 2016, la tasa de interés sobre los préstamos fluctuó entre 2.75% y 3.75% (2015: 2.75% y 3.75%).

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% (2015: 3.5% y 5.5) anual.

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

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Año 2016	1,557,115	1,493,576
Año 2017	942,673	1,436,827
Año 2018	-	336,135
Año 2019	-	6,050
	2,499,788	3,272,588
Menos: porción corriente	(1,557,115)	(1,493,576)
Porción no corriente	942,673	1,779,012

20. Bonos emitidos

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

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Año 2016	19,189,785	21,692,058
Año 2017	14,775,535	16,134,558
Año 2018	13,195,285	13,369,308
Año 2019	10,206,585	11,963,743
Año 2020	5,976,282	7,378,875
Año 2021	4,364,229	5,016,928
Año 2022	2,485,658	3,124,285
Año 2023	2,192,800	1,960,000
Año 2024	1,817,800	1,960,000
Año 2025	272,800	720,000
Total de pagos futuros	74,476,759	83,319,755
Porción corriente	19,189,785	21,692,058
Porción no corriente	55,286,974	61,627,697

(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.

Serie	Fecha de colocación	Monto	Tasa de interés	Vencimiento	Garantías y primera hipoteca y anticresis sobre finca
B	5 de agosto de 2009	5,390,000	entre 3.75% al 6%	7 años	No. 9880.
D	14 de julio de 2011	7,000,000	3.75%	5 años	No. 9880, 63243, 26944, 27495, 27811, 28314, 28320 y 31391.
E	12 de septiembre de 2011	10,000,000	3.75%	5 años	No. 9880, 63243, 26944, 27495, 27811, 28314, 28320 y 31391.
F	28 de octubre de 2011	3,000,000	3.75%	5 años	No. 9880 y 63243.
G	12 de diciembre de 2011	3,500,000	4.75%	7 años	No. 9880 y 63243.
H	17 de abril de 2012	15,000,000	4.75%	7 años	No.9880 y 63243.
I	9 de mayo de 2012	1,000,000	3.75%	5 años	No.9880 y 63243.
J	30 de julio de 2012	5,100,000	3.75%	5 años	No. 9880 y 63243.
K	27 de agosto de 2012	2,700,000	4.75%	7 años	No. 46120,53135,24298, 186903, 186989, 259761 y 395122
L	7 de marzo de 2013	4,800,000	4.75%	7 años	No. 9880, 63243, 32495, 26944, 27495, 27811, 28314, 28320 y 31391
M	27 de mayo de 2013	2,650,000	4.75%	7 años	No. 9880, 63243, 32495, 26944, 27495, 27811, 28314, 28320 y 31391
N	5 de agosto de 2013	2,450,000	4.75%	7 años	No. 9880, 63243, 32495, 26944, 27495, 27811, 28314, 28320 y 31391
O	14 de febrero de 2014	1,742,000	4.75%	7 años	No. 9880, 63243, 324956, 26944, 27495,27811,28314, 28320 Y 31391.
O	6 de marzo de 2014	850,000	4.75%	7 años	No. 9880, 63243, 324956, 26944, 27495,27811,28314, 28320 Y 31391.
O	2 de abril de 2014	5,000	4.75%	7 años	No. 9880, 63243, 324956, 26944, 27495,27811,28314, 28320 Y 31391.
O	4 de abril de 2014	1,500,000	4.75%	7 años	No. 9880, 63243, 324956, 26944, 27495,27811,28314, 28320 Y 31391.
O	5 de mayo de 2014	300,000	4.75%	7 años	No. 9880, 63243, 324956, 26944, 27495,27811,28314, 28320 Y 31391.
P	23 de junio de 2014	4,000,000	4.75%	7 años	No. 9880, 63243, 324956, 26944, 27495,27811,28314, 28320 Y 31391.
Q	23 de junio de 2014	1,800,000	3.25%	3 años	No. 9880, 63243, 324956, 26944, 27495,27811,28314, 28320 Y 31391.
R	21 de octubre de 2014	4,000,000	4.75%	7 años	No. 9880, 63243, 324956, 26944, 27495,27811,2831, 28320 Y 31391.
S	28 de mayo de 2015	6,200,000	4.75%	7 años	No. 9880, 63243, 324956, 26944, 27495,27811,28314 y 28320.
S	3 de junio de 2015	2,000,000	4.75%	7 años	No. 9880, 63243, 324956, 26944, 27495,27811,28314 y 28320.
	Total	84,987,000			

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.

Serie	Fecha de colocación	Monto	Tasa de interés	Vencimiento
A-1	15 de noviembre de 2012	7,000,000	entre 4.75% al 3.75%	7 y 5 años
A-2	15 de noviembre de 2012	1,135,000	entre 4.75% al 3.75%	7 y 5 años
A-3	17 de diciembre de 2012	7,000,000	4.75%	7 años
A-4	5 de febrero de 2013	6,000,000	4.75%	7 años
A-5	27 de mayo de 2013	2,250,000	3.75%	5 años
A-6	30 de enero de 2014	950,000	3.75%	5 años
A-6	22 de abril de 2014	6,000	3.75%	5 años
A-6	25 de abril de 2014	50,000	3.75%	5 años
A-7	23 de junio de 2014	2,850,000	3.25%	3 años
A-8	26 de diciembre de 2014	4,000,000	4.75%	7 años
A-9	26 de diciembre de 2014	15,000,000	5.25%	10 años
A-10	28 de mayo de 2015	3,712,000	5.25%	10 años
A-10	28 de mayo de 2015	888,000	5.25%	10 años
A-11	25 de noviembre 2015	2,328,000	5.25%	10 años
	Total	53,169,000		

Al 31 de marzo de 2016, el saldo de intereses acumulados es de B/.958,689 (Septiembre 2015: B/.853,946).

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, 25 de noviembre de 2015 por B/. 20,000,000 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 éste.

Al 31 de marzo de 2016, existían bonos subordinados por un total de B/.50,000,000 (2015: B/.30,000,000).

22. Provisión para prima de antigüedad

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

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	**Septiembre 30, 2014 (Auditado)**
Saldo de la provisión al inicio del período	4,590,735	4,302,405
Aumento del año	647,990	1,007,703
Cargos contra la provisión	(804,151)	(719,373)
Saldo de la provisión al final del año	4,434,574	4,590,735

El saldo al 31 de marzo en el fondo de cesantía es de B/.6,122,722 (2015: B/.5,923,292).

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 periodo terminado el 31 de marzo de 2016, 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 seis meses terminado el 31 de marzo de	
	2016 (Compilado)	**2015 (Compilado)**
Impuesto sobre la renta corriente	2,768,461	1,043,453
Ajustes reconocidos en el periodo corriente	9,353	(39,537)
Impuesto diferido por diferencias temporales	618,447	576,682
Total del impuesto sobre la renta	3,396,261	1,580,598

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

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Impuesto diferido pasivo, al inicio del año	23,633,061	22,359,430
Más:		
Depreciación acelerada de activos	618,447	1,273,631
Impuesto diferido pasivo, al final del año	24,251,508	23,633,061

La conciliación del impuesto sobre la renta es como sigue:

	Septiembre 30, 2015	Reconocido en los resultados	Marzo 31, 2016
Diferencias temporarias:			
Depreciación de activos fijos acelerada	9,820,590	618,447	10,439,037
Ingreso por siniestro (Nota 32)	1,539,876	-	1,539,876
Plusvalía	12,272,595	-	12,272,595
	23,633,061	618,447	24,251,508

	Septiembre 30, 2014	Reconocido en los resultados	Septiembre 30, 2015
Diferencias temporarias:			
Depreciación de activos fijos acelerada	8,546,959	1,273,631	9,820,590
Ingreso por siniestro (Nota 32)	1,539,876		1,539,876
Plusvalía	12,272,595	-	12,272,595
	22,359,430	1,273,631	23,633,061

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 31 de marzo de 2016 y al 30 de septiembre 2015.

El 24 de agosto de 2015, 11 de diciembre de 2015 y 22 de febrero de 2016 la Administración autorizó el pago de dividendos al accionista por B/.22,222,222, B/.788,587, B/. 126,768 respectivamente (2015: B/. 790,233).

25. Ganancia por acción

El cálculo de la ganancia por acción está basado en la ganancia de B/.5,504,959 al 31 de marzo de 2016 (2015: B/.3,500,581) dividida entre el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período de: 1,582,422 (2015: 1,582,422), calculado como sigue:

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Marzo 31, 2015 (Compilado)
Ganancia neta	5,504,959	3,500,581
Acciones en circulación (ponderados vigentes)	1,582,422	1,582,422
Ganancia básica por acción	3.48	2.21
Ganancia diluida por acción	3.48	2.21

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 término 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 seis meses terminado el 31 de marzo de	
	2016 (Compilado)	2015 (Compilado)
Alquileres	4,476,195	4,209,444
Comisiones ganadas	879,481	938,282
Otros ingresos	1,090,138	4,463,144
Total	6,445,814	9,610,870

28. Costos financieros, netos

Los costos financieros netos se presentan de la siguiente manera:

	Por el período terminado el 31 de marzo	
	2016 (Compilado)	2015 (Compilado)
Intereses ganados sobre depósitos a plazo y cuenta corriente	3,211	24,217
Intereses ganados otros	100,717	124,151
Costos financieros por financiamientos	(4,721,767)	(4,230,014)
Total	(4,617,839)	(4,081,646)

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:

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Deuda (i)	137,076,547	132,236,040
Efectivo y bancos (incluyendo el efectivo y saldos en bancos)	(6,611,172)	(5,924,626)
Deuda neta	130,465,375	126,311,414
Patrimonio (ii)	65,310,955	82,332,637
Índice de deuda neta y patrimonio	199.76%	153.42%

(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

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Activos financieros		
Efectivo y saldos en bancos	6,611,172	5,924,626
Cuentas por cobrar comerciales, neto (Nota 8)	12,448,051	12,439,866
Pasivos financieros		
Costo amortizado	137,076,547	132,236,040

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).

El Comité de Auditoría y Riesgo 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
31 de marzo de 2016 (Compilado)							
Obligaciones por arrendamiento financiero	3.50% - 5.50%	-	1,557,115	942,673	-	-	2,499,788
Instrumentos a tasa de interés variable	3.50% - 5.50%	7,000,000	3,100,000	-	-	-	10,100,000
Instrumentos a tasa de interés fija	4.75% - 6.00%		19,189,785	14,775,535	36,228,039	4,283,400	74,476,759
		7,000,000	23,846,900	15,718,208	36,228,039	4,283,400	87,076,547

	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 2015 (Auditado)							
Obligaciones por arrendamiento financiero	3.50% - 5.50%	-	-	1,493,576	1,779,012	-	3,272,588
Instrumentos a tasa de interés variable	3.50% - 5.50%	7,300,000	3,343,659	3,100,000	-	-	13,743,659
Instrumentos a tasa de interés fija	4.75% - 6.00%	1,900,038	-	-	70,538,542	12,781,213	85,219,793
		9,200,038	3,343,659	4,593,576	72,317,554	12,781,213	102,236,040

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
31 de marzo de 2016 (Auditado)							
Efectivo y equivalente de efectivo	0.00%	6,611,172	-	-	-	-	6,611,172
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar		43,700,470	373,220	2,248,392	-	-	46,322,082
		50,311,642	373,220	2,248,392	-	-	52,933,254

	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 septiembre de 2015 (Auditado)							
Efectivo y equivalente de efectivo	0.00%	5,924,626	-	-	-	-	5,924,626
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar		42,478,193	608,748	1,765,362	-	-	44,852,303
		48,402,819	608,748	1,765,362	-	-	50,776,929

29.7 Valor razonable de los instrumentos financieros

La Administración considera que los importes en libros de los activos y pasivos financieros reconocidos en los estados financieros consolidados se aproximan a sus valores razonables.

	Marzo 31, 2016 (Compilado)		Septiembre 30, 2015 (Auditado)	
	Valor en libros	Valor razonable	Valor en libros	Valor razonable
Activos financieros				
Efectivo y depósitos en banco	6,611,172	6,611,172	5,924,626	5,924,626
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	46,322,082	46,322,082	44,852,303	44,852,303
Total de activos financieros	52,933,254	52,933,254	50,776,929	50,776,929
Pasivos financieros				
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:				
Préstamos	10,100,000	10,100,000	13,743,659	13,743,659
Bonos emitidos	74,476,759	73,823,957	83,319,755	80,283,484
Total de pasivos financieros	84,576,759	83,923,957	97,063,414	94,027,143

	Jerarquía del valor razonable			
31 de marzo de 2016	**Nivel 1**	**Nivel 2**	**Nivel 3**	**Total**
Activos financieros				
Efectivo y depósitos en banco	-	6,611,172	-	6,611,172
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	-	-	46,322,082	46,322,082
Propiedades de inversion	-	1,980,447	-	1,980,447
Total de activos financieros	-	8,591,619	46,322,082	54,913,701
Pasivos financieros				
Pasivos financieros medidos al costo amortizado:				
Préstamos	-	10,100,000	-	10,100,000
Bonos emitidos	-	73,823,957	-	73,823,957
Total de pasivos financieros	-	83,923,957	-	83,923,957

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 31 de marzo de 2016 los ingresos diferidos eran de B/.1,867,896 (30 septiembre de 2015: B/.1,763,030).

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 31 de marzo	
	2016 (Compilado)	**2015 (Compilado)**
Pagos por arrendamiento	2,034,624	3,661,842

31.1.3 Compromisos de arrendamientos operativos no cancelables

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	**Septiembre 30, 2015 (Auditado)**
Hasta 1 año	6,252,740	6,364,109
Entre 1 y 5 años	31,586,886	35,598,268
	37,839,626	41,962,377

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 31 de marzo de 2016, Empresas Tagarópulos, S. A. tiene B/.6,000,000 en VCN emitidos y en circulación, con fecha de vencimiento entre 4 de julio de 2016 al 9 de febrero de 2017, en cuya fecha por lo general son renovados.

Contingencias

Al 31 de marzo de 2016, existen pasivos contingentes por reclamar originados en el curso ordinario del negocio, los cuales ascienden aproximadamente a B/.131,945 (2015: 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

Tal como se indica en la Nota 9 y 10 el 14 de julio de 2014, el Grupo experimentó un incendio en una de sus bodegas de almacenamiento central que contenía inventarios con un valor en libros de B/.7,973,121 y activos fijos por un valor neto de B/.2,034,627. 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 por B/.16,167,252. Al 30 de septiembre de 2015, se habían recuperado B/.14,196,316 y posteriormente, durante el mes de noviembre 2015 se recibió B/.5,264,581 correspondiente al reclamo por lucro cesante dando por finiquitado el reclamo presentado por este incendio.

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 46 supermercados y 25 farmacias localizados a nivel de todo el país, de los cuales 25 son supermercados Rey, 10 mini mercados Mr. Precio, 11 supermercados Romero y 25 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

	Marzo 31, 2016 (Compilado)	Septiembre 30, 2015 (Auditado)
Activos por segmentos:		
Supermercados y farmacias	401,190,041	398,946,568
Pasivos por segmentos:		
Supermercados y farmacias	335,879,086	316,613,931

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 31 de marzo		Por el período terminado el 31 de marzo	
	2016 (Compilado)	2015 (Compilado)	2016 (Compilado)	2015 (Compilado)
Supermercados	338,480,065	339,814,021	9,712,575	8,007,934
Farmacias	26,113,434	22,199,731	2,109,804	1,859,891
Operaciones que continúan totales	364,593,499	362,013,752	11,822,379	9,867,825
Costos financieros, neto			(2,187,241)	(4,081,646)
Compensaciones a ejecutivos claves			(733,918)	(705,000)
Utilidad antes de impuestos (operaciones que continúan)			8,901,220	5,081,179

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.

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

El Grupo ha evaluado los eventos posteriores al 31 de marzo de 2016 para valorar la necesidad de posible reconocimiento o revelación en los estados financieros consolidados adjuntos. Tales eventos fueron evaluados hasta el 27 de mayo de 2016, 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 31 de mayo de 2016.

* * * * * *

MMG BANK

MMG BANK CORPORATION
MMG Tower, Piso 22
Avenida Paseo del Mar
Costa del Este
Tel.: (507) 265-7600
Fax: (507) 265-7601
Apdo. 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 lo siguiente:

1. Que al 31 de marzo de 2016 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, Sub Serie 10 y Sub Serie 11, emitidos y en circulación, garantizados por el Fideicomiso de Garantía, es de Treinta y Siete Millones Setecientos Veinte Mil Ciento Treinta y Cinco Dólares con 78/100 (US$ 37,720,135.78) (en adelante los "Bonos Garantizados").
2. Los bienes del fideicomiso de garantía están compuestos de:

   A. 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.

      a. 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.
      b. Mediante Escritura Pública No. 1,564 de 4 de febrero de 2016 se reemplaza la finca 242298 por la finca 446687, inscrita el 25 de febrero de 2016.

   La sumatoria del valor de mercado de las fincas dadas en fideicomiso cumple 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.

   B. La cesión de las indemnizaciones provenientes de la póliza de seguro No. 08-028527-8-00004 de MAFRE Panamá, S.A.
3. El total de patrimonio administrado es de Cincuenta Millones Veintiocho Mil dólares con 00/100 (US$ 50,028,000.00), conforme al método de valoración establecido en el fideicomiso de garantía.
4. Al 31 de marzo de 2016 la cobertura del fideicomiso de garantía es de 132%.

La presente certificación ha sido emitida en la Ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 11 de abril de 2016.

MMG BANK CORPORATION, a título fiduciario.

Mario De Diego Gambotti
Firma Autorizada

Marielena García Maritano
Firma Autorizada

MMG BANK

MMG BANK CORPORATION
MMG Tower, Piso 22
Avenida Paseo del Mar
Costa del Este
Tel.: (507) 265-7600
Fax: (507) 265-7601
Apdo. 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 lo siguiente:

1. Que al treinta y uno (31) de marzo de 2016 el saldo a capital de los Bonos Serie B, 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 Treinta y Siete Millones Cuatrocientos Veintiocho Mil Seiscientos Veinticuatro Dólares con 03/100 (US$37,428,624.03) (en adelante los "Bonos Garantizados").
2. Los bienes fideicomitidos están compuestos de: **A.** Primera Hipoteca y Anticresis sobre una (1) Finca, a favor del Fideicomiso, mediante **Escritura Pública No. 9096** de 28 de julio 2009, inscrita el 4 de agosto de 2009 en la Sección Propiedad Horizontal del Registro Público a Ficha 461760 y Documento 1626944; y los respectivos aumentos al monto de la Primera Hipoteca y Anticresis a favor de la Fiduciaria y adición de ocho (8) fincas mediante: (i) **Escritura Pública No. 4,500** del 3 de junio de 2011, inscrita el 10 de junio de 2011 en la Sección Propiedad Horizontal del Registro Público a Ficha 461760 y Documento 1989127; (ii) **Escritura Pública No. 5,235** del 16 de agosto de 2011, inscrita el 31 de agosto de 2011, en la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público, a la Ficha No. 461760 y Documento Redi No. 2036409; y, (iii) **Escritura Pública No. 9,827** del 23 de noviembre de 2011, inscrita el 27 de diciembre de 2011 en la Sección de Propiedad Horizontal del Registro Público, a la Ficha No. 461760 y Documento Redi No. 2097497, fincas cuyos valores de mercado cumplen con la cobertura mínima del ciento diez por ciento (110%) del saldo a capital insoluto de los Bonos Garantizados, emitidos y en circulación, y establecida en el Prospecto Informativo. **B.** La cesión de las indemnizaciones provenientes de la póliza de seguro No. 08-028527-8-00004 de MAFRE Panamá, S.A.
3. El total de patrimonio administrado es de cincuenta y seis millones doscientos ochenta y nueve mil doscientos dólares con 00/100 (US$ 56,289,200.00), conforme al método de valoración establecido en el fideicomiso de garantía.
4. Al 31 de marzo de 2016 la cobertura del fideicomiso de garantía es de 150%.

La presente certificación ha sido emitida en la Ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 11 de abril de 2016.

MMG BANK CORPORATION, a título fiduciario.

Mario De Diego Gambotti
Firma Autorizada

Marielena García Maritano
Firma Autorizada

Entidad regulada y supervisada por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá (Licencia Bancaria General – Resolución 85-2002) y Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá (Licencia para operar como Casa de Valores – Resolución CNV-292-05).