

**REPUBLICA DE PANAMA
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**

ACUERDO 18-00

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

ANEXO No. 1

FORMULARIO IN-A

INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL

Año Terminado el 30 de junio de 2018

PRESENTADO SEGÚN EL DECRETO LEY 1 DE 8 DE JULIO DE 1999 Y EL ACUERDO No. 18-00 DE 11 DE OCTUBRE DE 2000, EL ACUERDO No. 12-2003 DE 11 DE NOVIEMBRE DE 2003, EL ACUERDO No. 8-2004 DE 20 DE DICIEMBRE DE 2004 Y EL ACUERDO NO. 2-2007 DE 5 DE MARZO DE 2007

Razón Social del Emisor: Retail Centenario, S.A.

Valores Registrados: Programa Rotativo de Bonos Corporativos
US\$230,000,000
Resolución SMV No. 170-16 del 23 de marzo de 2016

Número de Teléfono y Fax del Emisor: Teléfono: (507) 830-7080/90/50

Dirección del Emisor: Centro Comercial Altaplaza Mall, Oficinas Administrativas, Piso M, Avenida Centenario, corregimiento de Ancón en la Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Dirección de correo electrónico del Emisor: gdiezm@udggroup.com/plee@udggroup.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.

ÍNDICE

PRIMERA PARTE

- I. INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA
 - A. Historia y Desarrollo del Emisor
 - B. Pacto Social y Estatutos del Emisor
 - C. Descripción del Negocio
 - D. Estructura Organizativa
 - E. Propiedades, Planta y Equipo.
 - F. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias.

- II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS
 - A. Liquidez
 - B. Recursos de Capital
 - C. Resultados de las Operaciones
 - D. Análisis de perspectivas

- III. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS
 - A. Identidad
 - a. Directores y Dignatarios
 - b. Principales Ejecutivos y Administradores
 - c. Asesores Legales Externos
 - d. Auditores
 - e. Asesores Financieros
 - B. Compensación
 - C. Prácticas de la Directiva
 - D. Empleados
 - E. Propiedad Accionaria

- IV. ACCIONISTAS PRINCIPALES
 - A. Identidad, número de acciones y cambios en el porcentaje accionario de que son propietarios efectivos la persona o personas que ejercen control.
 - B. Presentación tabular de la composición accionaria del emisor.
 - C. Persona controladora
 - D. Cambios en el control accionario

- V. **PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES**
 - A. Identificación de negocios o contratos con partes relacionadas
 - B. Interés de Expertos y Asesores
- VI. **TRATAMIENTO FISCAL**
- VII. **ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN**
 - A. Resumen de la Estructura de Capitalización
 - B. Descripción y Derechos de los Títulos
 - C. Información de Mercado

SEGUNDA PARTE

RESUMEN FINANCIERO

TERCERA PARTE

ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS

CUARTA PARTE

GOBIERNO CORPORATIVO

QUINTA PARTE

ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS ANUALES DEL FIDEICOMISOS

SEXTA PARTE

INFORME DE CALIFICACION DE RIESGO, ACTULIZADO

SEPTIMA PARTE

DECLARACION JURADA

OCTAVA PARTE

DIVULGACIÓN

PRIMERA PARTE

I. INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA

A. **Historia y Desarrollo de Retail Centenario, S.A.**

Retail Centenario, S.A. (en adelante "Emisor") es una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No.11,830 del 25 de mayo de 2012 de la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita en el Registro Público a la Ficha 770489, Documento 2182171 y su duración es perpetua.

El Emisor fue creado con el propósito de llevar adelante, mediante la contratación y gestión de los servicios de empresas especializadas, el diseño, construcción, arrendamiento y venta de locales comerciales ubicados en Altaplaza Mall.

Altaplaza Mall es un centro comercial con un total de 66,070 metros cuadrados útiles distribuidos en locales comerciales, bodegas y kioskos para alquiler. Además cuenta con la posibilidad de expandirse hasta 80,000 metros cuadrados.

Altaplaza Mall abrió sus puertas al público el 17 de marzo de 2016 con más del 50% de la tiendas aperturadas, incluyendo tiendas renombradas como: Zara, Stevens, Forever 21, Cinépolis, Express y Stradivarius entre otras.

Al 30 de junio de 2018, el Emisor contaba con contratos de arrendamiento en Altaplaza Mall que totalizaban 58,465m² o el 91.31% del total de metros cuadrados útiles y vendió 15,973 metros cuadrados.

B. **Pacto Social y Estatutos**

El Emisor es una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No.11,830 del 25 de mayo de 2012 de la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita en el Registro Público a la Ficha 770489, Documento 2182171.

Dentro del Pacto Social y los Estatutos del Emisor se incluyen las siguientes características:

a. Contratos con Partes Relacionadas

El Pacto Social no establece ninguna cláusula que detalle o prohíba la celebración de contratos entre el Emisor y uno o más de sus Directores o Dignatarios, o de cualquier negocio en los que éstos tengan intereses directos o indirectos.

b. Derechos de Voto

El Pacto Social del Emisor no contiene ninguna cláusula sobre los derechos de votos de directores, dignatarios, ejecutivos o administradores con relación a (i) su facultad para votar en una propuesta, arreglo o contrato en la que tengan interés; (ii) su facultad para votar sobre su propia compensación o la de cualquier miembro de la Junta Directiva; (iii) el retiro o no-retiro de directores, dignatarios, ejecutivos o administradores por razones de edad; o (iv) el número de acciones requeridas para ser director o dignatario.

c. Derechos de los Tenedores de Acciones

El Pacto Social no contempla acciones para cambiar los derechos de los tenedores de acciones.

d. Asambleas de Accionistas

La Asamblea General de Accionistas será convocada por el Presidente o cualquiera de los directores o dignatarios de la sociedad.

e. Otros Derechos

No existe en el Pacto Social ninguna limitación de los derechos para ser propietarios de acciones de la sociedad. No existe ninguna cláusula en el Pacto Social que limite o de otra forma restrinja el control accionario del Emisor.

f. Estatutos

Las sociedades anónimas panameñas no están obligadas a adoptar Estatutos. A la fecha el Emisor no ha adoptado Estatutos.

g. Modificación de Capital

No existen condiciones en el Pacto Social relacionadas con la modificación del capital.

Su capital social autorizado es de diez mil dólares (US\$10,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, dividido en cien (100) acciones comunes de un valor nominal de cien dólares (US\$100.00) cada una. El capital pagado en exceso del Emisor es de US\$27,999,304 y su patrimonio total es US\$8,363,648.

Durante este año fiscal, las acciones comunes del Emisor no fueron objeto de ninguna oferta de compra o intercambio por terceras partes. Durante ese período, el Emisor no emitió nuevas acciones ni realizó ninguna oferta de compra o intercambio respecto a las acciones de otras compañías.

Al 30 de junio de 2018, el Emisor:

- a. No tenía compromiso alguno de incrementar su capital, ni había recibido como aporte de capital bienes que no son efectivo por una suma que represente más del 1% de su capital,
- b. No existía compromiso de incrementar el capital social del Emisor en conexión con derechos de suscripción, obligaciones convertibles u otros valores en circulación.
- c. No existían acciones suscritas no pagadas y el Emisor no contaba con acciones en tesorería.
- d. El capital no ha sido pagado con bienes que no sean efectivo.
- e. No existen acciones distintas a las que representan al capital.

C. Descripción del Negocio

Giro Normal de Negocios

El emisor fue creado con el fin de ser propietario y arrendar los locales comerciales en Altaplaza Mall, ubicado en la Avenida Centenario.

Altaplaza Mall

La Finca sobre la cual se construyó Altaplaza Mall, está ubicada en el corregimiento de Ancón, Distrito de Panamá, Provincia de Panamá, y cuenta con una superficie de nueve

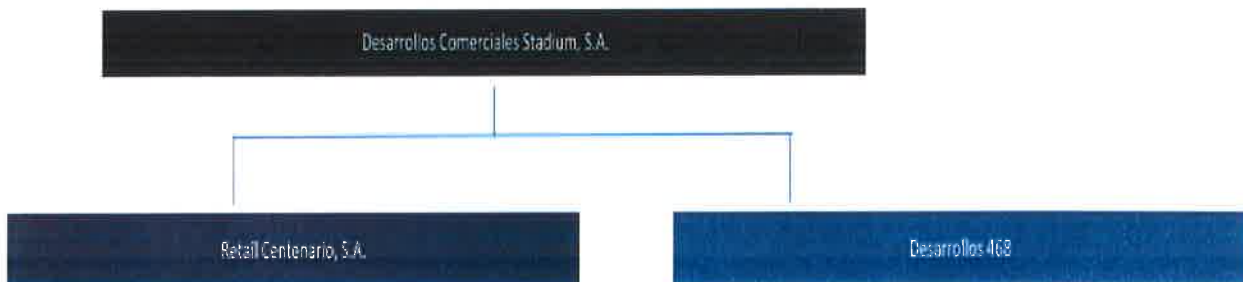
hectáreas más ciento cincuenta y cuatro metros cuadrados con sesenta y un decímetros de metros cuadrados (9 has+154.61 m²+61 dm²).

Altaplaza Mall tiene siete (7) niveles (incluyendo un sótano), construidos con estructura de hormigón armado, pisos de concreto y de baldosas, paredes EIFS, ventanas de vidrio con marcos de aluminio, cielorrasos tipo suspendido y techo de estructura metálica con cubierta. Dicha edificación la conforman locales comerciales y kioscos (éstos últimos consistentes en espacios abiertos privativos convenientemente situados dentro de Altaplaza Mall).

Altaplaza Mall tiene un valor de mercado de US\$260,000,000.00 según avalúo fechado 9 de junio de 2016 confeccionado por la empresa Avance e Inspecciones, S.A.

D. Estructura Organizativa

El siguiente organigrama muestra la estructura corporativa del Emisor:



El Emisor es una subsidiaria 100% propiedad de Desarrollos Comerciales Stadium, S.A., sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá mediante la escritura pública 1,301 del 25 de enero de 2011.

E. Propiedades, Planta y Equipo

Como se menciona anteriormente, el activo principal del Emisor es la finca número 353677-8720 sobre la cual se construyó Altaplaza Mall.

El Emisor posee un terreno de aproximadamente 90,155 metros cuadrados, y sus mejoras, que incluye Altaplaza Mall y el mobiliario, equipos y mejoras ubicados en el mismo. Estos activos no corrientes representan (neto de depreciación) el 86% del total de activos del Emisor al 30 de junio de 2018.

La siguiente tabla contiene las Inversiones en Capital del Emisor al 30 de junio de 2018:

Cifras en US\$	Propiedad de Inversión
Terrenos	13,671,789
Edificaciones	113,338,487
Dep. Acumulada	5,355,147
Total	121,655,129

F. Tecnología, Investigación, Desarrollo, Patentes y Licencias

El Emisor no mantiene inversiones significativas en tecnología, investigación y desarrollo a la fecha.

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

El Emisor se dedica a la actividad de arrendamiento de sus propios bienes inmuebles. El siguiente análisis se basa en los estados financieros auditados por el periodo del 1 de julio de 2017 al 30 de junio de 2018.

A. Liquidez

A continuación se presenta un resumen del flujo de efectivo del Emisor para el periodo terminado el 30 de junio de 2018 en comparación con el mismo periodo del año anterior:

Flujo de efectivo	30-jun-18	30-jun-17
Flujo de efectivo de las actividades de operación:	3,445,993	17,425,563
Flujo de efectivo de las actividades de inversión:	511,241	- 7,107,689
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento neto:	= 3,884,117	= 10,169,220
Generación de caja del período	73,117	148,654
Efectivo y equivalente del efectivo al inicio del año	1,613,116	1,464,462
Efectivo y equivalentes del efectivo al final del año	1,686,233	1,613,116

Flujo de efectivo de las actividades de operación: El flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación presenta una disminución en este período en comparación con el año anterior producto de las ventas de locales comerciales por US\$13.9 millones. El resultado operativo de la Compañía mejoró dando como resultado una utilidad por US\$0.9 miles, esto se debe al control en los costos operativos principalmente.

Flujo de efectivo de las actividades de inversión: Durante el período 2018, se cancelaron las cuentas por cobrar relacionadas por US\$2.8 millones, se ha invertido en maquinarias y equipos y mobiliario y enseres US\$1.1 millones, se ha capitalizado un total de US\$0.9 miles en propiedades de inversión.

Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento: Durante el período 2018 Se iniciaron los pagos a capital del programa de bonos corporativos por US\$4.1 millones.

B. Recursos de Capital

Los recursos de capital del Emisor provienen principalmente de los fondos generados por los arrendamientos de locales comerciales y accesos a emisión de bonos corporativos.

La deuda financiera del Emisor disminuyó en US\$4.1 millones durante estos doce meses pasando a un total de US\$115 millones al cierre de junio 2018.

El patrimonio incrementó en US\$0.9 miles durante estos doce meses, producto a la utilidad generada durante el período. Al cierre de junio 2018, el patrimonio del Emisor se ubica en US\$8.4 millones.

C. Resultados de las Operaciones

(USD \$)	Año		%
	Terminado 30-jun-18	Terminado 30-jun-17	
Ingresos totales	17	41.9	-59%
Costos y gastos administrativos	6.9	31.9	-78%
EBITDA (US\$)	10.1	10	1%
EBITDA (%)	59%	24%	
Menos:			
Costos de financiamiento	6.3	6.6	100%
Depreciaciones y amortizaciones	2.6	2.4	8%
Utilidad antes de ISR	1.2	1.0	20%
Menos: ISR	0.3	0.4	100%
Utilidad Neta del año	0.9	0.6	50%

Durante el año terminado el 30 de junio de 2018, los ingresos totales reflejan una disminución producto que durante el 2017 se dieron la venta de locales comerciales por US\$ 24.3 millones. Los ingresos de las operaciones recurrentes disminuyeron en un US\$595m con respecto al año pasado representado en un 3% producto del cierre de tiendas y contratos nuevos de alquiler a precios más bajos como consecuencia de la situación económica del país.

Por otro lado, durante el mismo año los costos y gastos administrativos disminuyeron en US\$25 millones y el mismo se debe principalmente al costo de la venta de los locales comerciales en US\$22.5millones, a la disminución de los gastos de mercadeo, generales y administrativos por US\$2.2millones, disminución de los costos de mantenimiento en US\$354m , sin embargo la ganancia antes de intereses, depreciaciones/amortizaciones, e impuestos (“EBITDA” por sus siglas en inglés) se mantuvo similar al mismo período del año anterior.

En general, se observa una ganancia neta de US\$.9m para el periodo 2018, versus una ganancia neta de US\$.6m para el periodo 2017.

D. Análisis de perspectivas

Los grandes centros comerciales, como Altaplaza Mall, representan la mejor opción de compra para el cliente en general ya que en un solo sitio se concentran tiendas de ropa, restaurantes, pagos de servicios, entretenimiento, entre otros. Aunque nuestra mayor competencia, en cuanto a otros centros comerciales, se mantiene entre: Multiplaza Pacific Mall, Albrook Mall, Metromall, Multicentro, consideramos que Altaplaza Mall ofrece

ventajas competitivas, las cuales incluyen, pero no se limitan a: (i) estacionamientos gratis en diferentes plantas, (ii) entretenimiento diversificado, (iii) proximidad a un área residencial con una alta densidad poblacional que ha incrementado en los últimos 4 años. En adición a lo anterior, no todos estos centros comerciales compiten en nuestro nicho de mercado.

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

A. Identidad

a. Directores y Dignatarios

La Junta Directiva del Emisor está integrada por las siguientes personas:

Gabriel Diez Montilla
Director y Presidente

Nacionalidad: panameña
Fecha de nacimiento: 19-marzo-1972.
Correo electrónico: gdiezm@udggroup.com

El Dr. Diez Montilla posee una licenciatura en ciencias gerenciales con una especialización en finanzas de la Universidad de Tulane y además posee un doctorado en leyes de la Universidad de Syracuse. Posee una amplia experiencia en los ámbitos de derecho y las finanzas. Además tiene más de 16 años como empresario en el sector de la manufactura, desarrollo inmobiliario y generación de energía eléctrica.

Max Morris Harari
Director y Secretario

Nacionalidad: panameña
Fecha de nacimiento: 15-noviembre-1967.
El Sr. Harari es egresado de la Universidad de Pennsylvania, como Licenciado en Ciencias y Economía. Realizó estudios avanzados en Banca Comercial e Internacional y Finanzas en Wharton Business School. Empresario de larga y exitosa trayectoria. En la actualidad pertenece a las Juntas Directivas de Grupo Regency y Credicorp Bank, entre otros.

José Eskenazi
Director y Tesorero

Nacionalidad: panameña
Fecha de nacimiento: 14-junio-1960.

El Sr. Eskenazi es el Vicepresidente de Grupo Tova, S.A. empresa con muchos años de experiencia en el comercio al por menor. Brinda asesoría a empresas de proyección internacional establecidas en la Zona Libre de Colón y ha sido miembro de varias Juntas Directivas de empresas de gran trayectoria. Miembro activo de la Fundación Beit Avot, fundación de intereses privado enfocado en el bienestar de personas de la tercera edad.



Michael Hamoui
Director

Nacionalidad: panameña
Fecha de nacimiento: 6-octubre-1986.

El Sr. Hamoui, es un empresario panameño, quien desde muy joven se involucra en los negocios familiares en Zona Libre de Colón, distintos desarrollos inmobiliarios e inversiones en el sector financiero. Pertenece a distintas Juntas Directivas de empresas de gran prestigio.

Ziad Issa
Director

Nacionalidad: colombiana
Fecha de nacimiento: 19-diciembre-1971.

El Sr. Issa es dueño de la empresa Euromaster la cual se dedica al comercio al por mayor en la Zona Libre de Colón.

Henry Attie
Director

Nacionalidad: siria
Fecha de nacimiento: 17-agosto-1975.

El Sr. Attie es un empresario exitoso que ha desarrollado su carrera en los sectores de comercio al detal y finanzas. Mantiene cinco cargos diferentes incluyendo suscriptor, tesorero, director, vice-presidente y secretario en diecisiete empresas de Panamá, Colón (Panamá)

Ramón Martínez
Director

Nacionalidad: panameña
Fecha de nacimiento: 17-noviembre-1977

El Sr. Martínez es abogado, especializado en derecho comercial y bienes raíces, trabaja con Grupo Regency.

Gabriel Diez Polack
Director

Nacionalidad: panameña
Fecha de nacimiento: 30-julio-1947.

El Sr. Diez Polack es un destacado empresario que se desempeña en el sector de construcción desde el año 1970 y en el sector industrial desde 1988. Adicionalmente, ha sido presidente de la Cámara Panameña de la Construcción (CAPAC) en dos períodos, dos veces presidente del Sindicato de Industriales de Panamá (SIP), en dos ocasiones presidente del Consejo Nacional de la Empresa Privada (CONEP), y secretario intercontinental del Consejo Interamericano de Comercio y Producción (CICYP) y Ministro de Vivienda.

Joshua Jeffrey Harari
Director

Nacionalidad: panameña
Fecha de nacimiento: 16-septiembre-1974

El Sr. Harari, empresario, se desempeña como responsable de las marcas Express y Aeropostale.

b. Principales Ejecutivos y Empleados

Los Principales Ejecutivos y Administradores de esta empresa, son:

Albert Montaner
Gerente General

Nacionalidad: española
Fecha de nacimiento: 25 de noviembre de 1969.

Posee Licenciatura en Administración de Empresas y Maestría en Gestión de Empresas Inmobiliarias; más de 25 años de experiencia en administración, comercialización y construcción en el sector inmobiliario.

Irina Orellana
Gerente de Operaciones

Nacionalidad: guatemalteca
Fecha de nacimiento: 17 de mayo de 1974.

Licenciada en Administración de Empresas con una Maestría en Finanzas. Tiene más de 15 años de experiencia en la administración de Centro Comerciales en Guatemala.

Mónica Contreras
Gerente de Mercadeo

Nacionalidad: panameña
Fecha de nacimiento: 23 de abril de 1972.

Es licenciada en Mercadeo y Publicidad graduada de la Universidad Latinoamericana de Ciencias y Tecnología de Panamá, con más de 15 años de experiencia en el área.

Patricia Lee
Gerente Financiera

Nacionalidad: panameña
Fecha de nacimiento: 2 de febrero de 1985

Es Ingeniera Civil graduada de la Universidad de Santa María la Antigua de Panamá. Posee una Maestría en Administración de Empresas de Florida International University y una Maestría en Finanzas de Tulane University. Trabajó como ingeniera y administradora de proyectos en Lee Choy Group; luego se dedicó a la banca en The Bank of Nova Scotia y actualmente es la Gerente Financiera de Altaplaza Mall.

Jessica Solís
Gerente de Arquitectura

Nacionalidad: panameña
Fecha de nacimiento: 12 de diciembre de 1983.

Arquitecta con más de 10 años de experiencia en el área de acabados y administración de Proyectos.

Leysis Pravia
Contralora

Nacionalidad: panameña
Fecha de nacimiento: 1 de octubre de 1963

Licenciada en Contabilidad con una Maestría en Administración de Empresas, ambos de la Universidad de Panamá. Cuenta con más de 30 años de experiencia en las áreas de contraloría y auditoría.

c. Asesores Legales

El Emisor no cuenta con Asesores Legales Externos. Alemán, Cordero, Galindo & Lee (“ALCOGAL”), con domicilio en el edificio Humboldt Tower, Piso 2, Ciudad de Panamá, República de Panamá; Apartado 0819-09132, El Dorado, Ciudad de Panamá, República de Panamá; Teléfono: 264-3111 y Fax: 264-2457, actuó como asesor legal del Agente Estructurador, la Casa de Valores y Puesto de Bolsa, el Agente de Pago y el Fiduciario de la Emisión. En esta capacidad ALCOGAL ha asesorado a los agentes mencionados anteriormente en la preparación de la solicitud de registro de la oferta pública de los Bonos, el Convenio de Agente de Pago, del Prospecto, el Fideicomiso de Garantía y en el registro de los Bonos en la Superintendencia del Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores. La persona de contacto en ALCOGAL es el Licenciado Arturo Gerbaud, con Correo electrónico: gerbaud@alcogal.com.

d. Auditores

La firma de auditores, KPMG, se encarga de la auditoría de los estados financieros del Emisor. Actualmente, el Socio de Auditoría es Julio Lasso y puede ser contactado vía telefónica al 208-0700 o mediante correo electrónico: jlasso@kpmg.com

e. Asesores Financieros

El Emisor no cuenta con Asesores Financieros. Global Bank actuó como Agente Estructurador de la Emisión, siendo sus responsabilidades las de encausar y supervisar la preparación del Prospecto, coordinar con los asesores legales la elaboración de la documentación legal pertinente y obtener el registro de Emisión por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, el listado de la misma en la Bolsa de Valores y la consignación de los Bonos en LatinClear.

f. Designación por Acuerdos o Entendimientos

Los miembros de la Junta Directiva fueron designados por acuerdo de los accionistas. A la fecha, ningún Director, Dignatario Ejecutivo o empleado del Emisor ha sido designado en su cargo sobre la base de arreglos o entendimientos con clientes o suplidores del Emisor.



B. Compensación

Los Directores y Dignatarios del Emisor no reciben compensación alguna, ni en efectivo ni en especie, de parte del Emisor, ni éste les reconoce beneficios adicionales.

La Compensación pagada a los Ejecutivos claves, se realiza a través de la empresa Desarrollos 468, S. A.

C. Prácticas de la Directiva

Los actuales miembros de la Junta Directiva lleva ejerciendo sus cargos desde 25 de mayo de 2012 fecha de su elección, no existe un contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus Directores, la relación la rige por lo establecido por lo establecido en la junta de Accionistas.

El Emisor cumple voluntaria y parcialmente con las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendadas. Ver cuarta parte de este informe.

Composición de la Junta Directiva

- Número de Directores del Emisor: NUEVE (9) Directores principales.
- Número de Directores Independientes de la Administración **NUEVE (9) Directores no son empleados de la Empresa,**
- Número de Directores Independientes de los Accionistas UNO (1)

Actualmente la Junta Directiva está conformada por las siguientes personas:

Nombre Dignatarios	Cargo	En el cargo desde:	Renovado en:	Expira en:
Gabriel Diez Montilla	Presidente	25 mayo 2012	Indefinido	N/A
José Eskenazi	Tesorero	25 mayo 2012	Indefinido	N/A
Max Morris Harari	Secretario	25 mayo 2012	Indefinido	N/A

Nombre Directores	Cargo	En el cargo desde:	Renovado en:	Expira en:
Michael Hamoui	Director	25 mayo 2012	Indefinido	N/A
Ziad Issa	Director	25 mayo 2012	Indefinido	N/A
Henry Attie	Director	25 mayo 2012	Indefinido	N/A
Jose Eskenazi	Director	25 mayo 2012	Indefinido	N/A
Gabriel Diez Montilla	Director	25 mayo 2012	Indefinido	N/A
Max Morris Harari	Director	25 mayo 2012	Indefinido	N/A
Gabriel Diez Polack	Director	25 mayo 2012	Indefinido	N/A
Ramón Martínez	Director	25 mayo 2012	Indefinido	N/A
Joshua Jeffrey Harari	Director	25 mayo 2012	Indefinido	N/A

D. Empleados

El Emisor no cuenta con ejecutivos o empleados. El Emisor ha contratado los servicios de Desarrollos 468, S.A., para que se encargue de la gestión del personal de Altaplaza Mall.

E. Propiedad Accionaria

El Emisor es una empresa privada con un (1) sólo accionista: Desarrollos Comerciales Stadium S.A., que controla el 100% del total de las acciones comunes del Emisor.

Durante los últimos tres años no se ha producido ningún cambio de control de la propiedad efectiva del capital accionario del Emisor. Al 30 de junio de 2018 no había acciones en tesorería ni tampoco compromisos de aumentar el capital ni obligaciones convertibles.

Todos los propietarios efectivos del capital accionario del Emisor tienen igual derecho de voto.

IV. ACCIONISTAS PRINCIPALES

A. Identidad, número de acciones, y porcentaje accionario de que son propietarios efectivos la persona que ejerce el control.

Al 30 de junio de 2018 de la propiedad efectiva de la totalidad de las acciones del Emisor se encontraba en posesión de un solo accionista, Desarrollos Comerciales Stadium, S. A.

B. Composición Accionaria

Tipo de Acciones	Número de Acciones	% del número de acciones	Número de Accionistas	% del número de Accionistas
Comunes	100	100%	1	100%

C. Persona Controladora

El Emisor es una subsidiaria 100% poseída por Desarrollos Comerciales Stadium, S. A. como se detalla en el diagrama que se incluye en la sección D del punto I de la primera parte de este Informe.

D. Cambios en el control Accionario

Al 30 de junio de 2018 no existía ningún arreglo o acuerdo que pudiera resultar en un Cambio de Control de la propiedad efectiva del capital accionario del Emisor.

V. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

A. Negocios o contratos con partes relacionadas

Transacciones	2018	2017
Ingresos por Arrendamiento:		
FEC Altaplaza, S. A.	290,964	225,512
Ingresos por Cuota de Mantenimiento:		
FEC Altaplaza, S. A.	107,754	102,354
Otros Ingresos		
FEC Altaplaza, S. A.	11,600	0
Costo de Mantenimiento:		
Asamblea de prop. De la P.H. Altaplaza Mall	3,298,687	2,951,399
Desarrollos 468, S. A.	1,292,599	619,458
Gastos de mercadeo, generales y administrativos:		
Desarrollos 468, S. A.	189,170	289,390
Retail Management Holding Ltd.	0	566,288
	1,485,527	1,475,136

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Cuentas por cobrar:		
FEC Altaplaza, S. A. (i)	0	4,440,826
Retail Management Holding Ltd.	3,118	0
Asamblea de Prop. de la P.H. Altaplaza Mall (ii)	<u>2,066,082</u>	<u>424,514</u>
	<u>2,069,200</u>	<u>4,865,340</u>
Cuentas por Pagar Accionista		
Desarrollos Comerciales Stadium, S. A.	<u>11,638,837</u>	<u>11,416,757</u>

B. Transacciones con Directores y Ejecutivos

Al 30 de junio de 2018, no mantenemos transacciones con Directores y Ejecutivos.

C. Interés de Expertos y Asesores

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

VI. TRATAMIENTO FISCAL

Ganancias Provenientes de la enajenación de bonos

De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 269 del Título XVII del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores de la República de Panamá, conforme fuera modificada por la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011, y con lo dispuesto en la Ley No. 18 de 2006, modificada por la Ley No. 31 de 5 de abril de 2011, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 modificada por la Ley No.31 de 5 de abril de 2011, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores emitidos por personas jurídicas, en donde dicha enajenación no se realice a través de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará el Impuesto Sobre la Renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de retener al vendedor, una suma equivalente al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, en concepto de adelanto al Impuesto Sobre la Renta sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de remitir al fisco el monto retenido, dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha en que surgió la obligación de pagar. Si hubiere incumplimiento, la sociedad emisora es solidariamente responsable del impuesto no pagado. El contribuyente podrá optar por considerar el monto retenido por el comprador como el Impuesto Sobre la Renta definitivo a pagar en concepto de ganancia de capital. Cuando el adelanto del Impuesto retenido sea superior al monto resultante de aplicar la tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital obtenida en la enajenación, el contribuyente podrá presentar una declaración jurada especial acreditando la retención efectuada y reclamar el excedente que pueda resultar a su

favor como crédito fiscal aplicable al Impuesto Sobre la Renta, dentro del período fiscal en que se perfeccionó la transacción. El monto de las ganancias obtenidas en la enajenación de los valores no será acumulable a los ingresos gravables del contribuyente.

La compra de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.

En caso de que un tenedor de Bonos adquiera éstos fuera de una bolsa de valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Agente de Pago el registro de la transferencia del Bono a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del cinco por ciento (5%) a que se refiere el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos.

Intereses Generados por los Bonos

De conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, modificado por la Ley No. 8 del 15 de marzo del 2010, los intereses que se paguen sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, estarán exentos del Impuesto Sobre la Renta, siempre y cuando los mismos sean inicialmente colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. En vista de que los Bonos serán colocados a través de la BVP, los tenedores de los mismos gozarán de este beneficio fiscal.

Si los Bonos no fuesen inicialmente colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores de los Bonos causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Emisor.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá dará a la inversión en los Bonos. Cada Tenedor Registrado de un Bono deberá cerciorarse independientemente del tratamiento fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.

Los Impuestos que graven los pagos que el Emisor tenga que hacer conforme a los Bonos podrían cambiar en el futuro y reconocen, además, que el Emisor no puede garantizar que dichos Impuestos no vayan a cambiar en el futuro. En consecuencia, los Tenedores Registrados deben estar anuentes que en caso que se produzca algún cambio en los Impuestos antes referidos o en la interpretación de las leyes o normas que los crean que obliguen al Emisor a hacer alguna retención en concepto de Impuestos, el Emisor hará las retenciones que correspondan respecto a los pagos de intereses, capital o cualquier otro que corresponda bajo los Bonos, sin que el Tenedor Registrado tenga derecho a ser compensado por tales retenciones o que las mismas deban ser asumidas por el Emisor. En ningún caso el Emisor será responsable del pago de un Impuesto aplicable a un Tenedor Registrado conforme a las leyes fiscales de Panamá, o de la jurisdicción fiscal relativa a la nacionalidad, residencia, identidad o relación fiscal de dicho Tenedor Registrado, y en ningún caso serán los Tenedores Registrados responsables del pago de un Impuesto aplicable al Emisor conforme a las leyes fiscales de la República de Panamá.

VII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

A. Resumen de la Estructura de Capitalización

Títulos de Deuda

	2018	2017
Emisión de bonos con un valor nominal de B/.134,000,000; emitidos en una serie:		
Serie A:		
Los bonos de la serie A los cuales se emitieron el 5 de abril de 2016, devengan una tasa fija de 5.25% de interés anual del año 1 al 2, fija 5.375% anual del año 3 al 5, fija 5.50% anual del año 6 al 7 y Libor 3M + 3.0% mínimo de 5.50% anual y máximo de 7.0% anual del año 8 al 10. Los bonos vencen en un plazo de 10 años a partir de la fecha de su oferta.	108,335,414	112,090,444
Serie B:		
Los bonos de la serie B los cuales se emitieron el 28 de septiembre de 2016, devengan una tasa fija de 5.25% de interés anual del año 1 al 2, fija 5.375% anual del año 3 al 5, fija 5.50% anual del año 6 al 7 y Libor 3M + 3.0% mínimo de 5.50% anual y máximo de 7.0% anual del año 8 al vencimiento. Los bonos vencen en un plazo de 9 años 6 meses a partir de la fecha de su oferta.	3,865,200	4,000,000
Serie C:		
Los bonos de la serie C los cuales se emitieron el 22 de febrero de 2017, devengan una tasa fija de 6.25% de interés anual del año 1 al 5. Los bonos vencen en un plazo de 5 años a partir de la fecha de su oferta.	1,866,800	2,000,000
Serie D:		
Los bonos de la serie D los cuales se emitieron el 5 de abril de 2017, devengan una tasa fija de 6.25% de interés anual del año 1 al 5. Los bonos vencen en un plazo de 5 años a partir de la fecha de su oferta.	1,933,400	2,000,000
Menos: comisión por emisión de bonos	(679,623)	(747,524)
	115,321,191	119,342,920

B. Descripción y Derechos de los Títulos

a. Títulos de Deuda

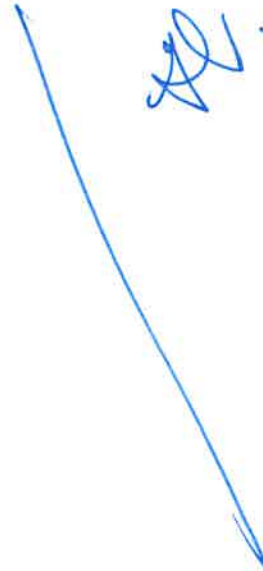
Mediante Resolución N°.170-16 del 23 de marzo de 2016, la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá autorizó a Retail Centenario, S. A. la emisión de bonos corporativos hasta la suma de doscientos treinta millones de balboas (B/.230,000,000), emitidos en forma nominativa, registrados y sin cupones en denominaciones de mil balboas (B/.1,000) o sus múltiplos según la demanda del mercado.

Ciertas series de bonos de esta Emisión estarán garantizadas por un Fideicomiso de garantía, en el cual The Bank of Nova Scotia (Panama), S. A. actuará como fiduciario en beneficio de los tenedores registrados. Este Fideicomiso de garantía contendrá los siguientes bienes y derechos:

1. Aporte inicial por la suma de mil balboas (B/.1,000).
2. Primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del emisor, finca #353677, que representa al menos el 133% del saldo insoluto de los bonos emitidos y en circulación.
3. Endoso de póliza de seguro de incendio, que cubrirá al menos el 80% del valor de reposición de los inmuebles que garanticen la emisión.
4. Cesión de los pagos mensuales que efectuarán los arrendatarios actuales y futuros de los locales comerciales.
5. Otros aportes del emisor se depositarán en una cuenta de reserva.
6. En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente los Bonos, éste comunicará su intención a los Tenedores Registrados al menos diez (10) Días Hábiles antes de la fecha en la que se vaya a llevar a cabo tal redención anticipada mediante publicación por tres (3) días Hábiles consecutivos en un (1) diario de amplia circulación de la localidad, indicando el monto de los Bonos que desee redimir y la fecha en la que se llevará a cabo tal redención anticipada.

C. Información de Mercado

Oferta Pública de Bonos Corporativos emitidos y en circulación autorizada mediante Resolución No. N°.170-16 del 23 de marzo de 2016, la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, se encuentra listado en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A.



SEGUNDA PARTE
RESUMEN FINANCIERO

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	30-06-18	30-06-17	30-06-16
Ingresos Totales	16,981,588	41,955,301	5,539,677
Margen Operativo	11,079,719	36,637,735	4,161,426
Gastos Generales y Administrativos	4,653,410	4,653,410	19,910,881
Utilida o Pérdida Neta	889,206	664,156	(18,532,630)
Acciones emitidas y en circulación	100	100	100
Utilidad o Pérdida por Acción	8,892	6,642	(185,326)
Depreciación y Amortización	2,639,494	2,432,657	975,883
Utilidad o pérdidas no recurrentes	-	1,837,628	(16,101,140)

BALANCE GENERAL	30-06-18	30-06-17	30-06-16
Activo Circulante	5,877,310	9,742,740	31,006,820
Activos Totales	141,472,261	144,685,146	161,917,917
Pasivo Circulante	18,921,092	17,295,688	22,001,743
Deuda a Largo Plazo	109,472,564	115,253,290	129,188,055
Pasivo Totales	133,108,613	137,210,704	155,107,631
Acciones Preferidas	-	-	-
Capital Pagado	28,009,304	28,009,304	28,009,304
Utilidades Retenidas	(19,645,656)	(20,534,862)	(21,199,018)
Total de Patrimonio	8,363,648	7,474,442	6,810,286
RAZONES FINANCIERAS	30-06-18	30-06-17	30-06-16
Deuda Total/Patrimonio	15.92	18.36	22.78
Capital de Trabajo	(13,043,782)	(7,552,948)	9,005,077
Razón Corriente	0.311	0.563	1.409
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	1.19	1.17	(10.45)

El Emisor deberá calcular el porcentaje de cobertura (la "Prueba Anual de Cobertura de Flujos") que será calculado anualmente, a partir del cierre de año fiscal inmediatamente siguiente al cumplimiento del primer aniversario de la Fecha de Emisión de la Serie A del Programa.

Los índices de cobertura para cada año de vigencia de Emisión son los siguientes:

Para los 12 meses terminados el 30 de junio de:			
2017	2018	2019	2020 en adelante
1.15x	1.15x	1.15x	1.20x

TERCERA PARTE
ESTADOS FINANCIEROS

Se adjuntan los estados financieros de Retail Centenario, S. A. e informe de los Auditores Independientes (KPMG) fechado 26 de septiembre de 2018, por el año terminado el 30 de junio de 2018.

CUARTA PARTE
GOBIERNO CORPORATIVO

De conformidad con las guías y principios dictados mediante Acuerdo No. 12 de 11 de noviembre de 2003, para la adopción de recomendaciones y procedimientos relativos al buen gobierno corporativo de las sociedades registradas, se responden a las siguientes preguntas:

Contenido Mínimo

- a. Indique si se han adoptado a lo interno del Emisor, reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo? En caso afirmativo, si son basadas en alguna reglamentación específica.
Retail Centenario, S. A. ha adoptado normas básicas de buen Gobierno Corporativo.
- b. Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas:
- i. Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva. **Si**
 - ii. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario. **No**
 - iii. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración. **No**
 - iv. La formulación de reglas que eviten dentro del Emisor el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.
Las decisiones fundamentales de los negocios son tomadas por la Junta Directiva y el Comité Ejecutivo.
 - v. Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría. **No**
 - vi. La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones.
Se celebran reuniones de Junta Directiva regularmente y se levantan Actas de cada reunión.
 - vii. Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información.
Los directores pueden contactar directamente a los ejecutivos de la Empresa y solicitar la información requerida.
- c. Indique si se ha adoptado un Código de Ética. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido. **Sí, dirigido a las personas que laboran en Alaplaza Mall**

Junta Directiva

- d. Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:
- a. Políticas de información y comunicación del Emisor para con sus accionistas y terceros.
Las comunicaciones a los accionistas se realizan a través de la Junta Directiva.
Todas las comunicaciones de la Empresa para terceros, se realizan a través del Departamento de Mercadeo.
 - b. Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones. **No**
 - c. Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos del Emisor. **No**
 - d. Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave. **No**

- e. Control razonable del riesgo. **No**
 - f. Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera del Emisor. La Contabilidad se basa en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
 - g. Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades. Se cuenta empresas contratadas que proporcionan al personal responsable de cuidar y proteger los activos como un buen padre de familia.
 - h. Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios. Actualmente los accionistas tienen representación en la Junta Directiva.
 - i. Mecanismos de control interno del manejo del Emisor y su supervisión periódica. Se están estableciendo mecanismos de control basados en las mejores prácticas, y se están documentando en Manuales de Políticas y Procedimientos.
- e. Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales. **No**

Accionista

Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:

- a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia. Los accionistas tienen acceso a comunicarse con los Directores y Ejecutivos principales.
- b. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos. Igual al punto a.
- c. Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos del Emisor. El Pacto Social de la Empresa establece la forma de convocar las reuniones de accionistas.
- d. Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva. El Pacto Social de la Empresa establece que los miembros de la Junta Directiva no tendrán remuneración.
- e. Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave. Igual al punto a.
- f. Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad. No existen esquemas de remuneración accionaria.

Comités

8. Prevén las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como:
- a. Comité de Auditoría; o su denominación equivalente.
 - b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos; o su denominación equivalente.
 - c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave; o su denominación equivalente
 - d. Otros:
- La Empresa no cuenta con los Comités antes descritos.**
9. En caso de ser afirmativa la respuesta anterior, se encuentran constituidos dichos Comités para el período cubierto por este reporte?
- a. Comité de Auditoría



- b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos.
- c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave.

Conformación de los Comités

10. Indique cómo están conformados los Comités de:

- a. Auditoría
- b. Cumplimiento y Administración de Riesgos
- c. Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave.

QUINTA PARTE

ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS ANUALES DEL FIDEICOMISO

Se adjuntan los estados financieros de The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A./FID-143. e informe de los Auditores Independientes (KPMG) fechado 25 de septiembre de 2018, por el año terminado el 30 de junio de 2018.

SEXTA PARTE

INFORME DE CALIFICACION DE RIESGO, ACTUALIZADO

Se adjunta el Informe de Calificación de Riesgo actualizado emitido el 12 de julio por Equilibrium Calificadora de Riesgo, S. A.

SEPTIMA PARTE

DECLARACIÓN JURADA

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

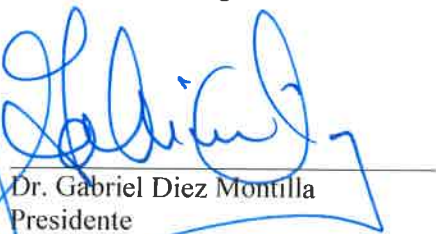
OCTAVA PARTE

DIVULGACION

Este informe de actualización estará disponible a los inversionistas y al público en general para ser consultado libremente en las páginas de internet de la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá (www.supervalores.gob.pa) y Bolsa de Valores de Panamá, S.A. (www.panabolsa.com)

Panamá, 27 de septiembre de 2018

Representante Legal:


Dr. Gabriel Diez Montilla
Presidente
Retail Centenario, S. A.

RETAIL CENTENARIO, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros

30 de junio de 2018

(Con el Informe de los auditores independientes
sobre los Estados Financieros)

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

RETAIL CENTENARIO, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Informe de los auditores independientes

Índice del contenido

Estado de situación financiera
Estado de resultados
Estado de cambios en el patrimonio
Estado de flujos de efectivo
Notas a los estados financieros





KPMG
Apartado Postal 816-1089
Panamá 5, República de Panamá

Teléfono: (507) 208-0700
Fax: (507) 263-9852
Internet: www.kpmg.com

Informe de los auditores independientes

A la Junta Directiva y Accionistas
Retail Centenario, S. A.

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de Retail Centenario, S. A., que comprenden el estado de situación financiera al 30 de junio de 2018, los estados de resultados, cambios en el patrimonio, y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera al 30 de junio de 2018, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Base de la Opinión

Hemos efectuado nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Somos independientes de la Compañía de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA) junto con los requerimientos de ética que son relevantes a nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos y con el Código de Ética del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base para nuestra opinión.

Asunto de énfasis

Sin calificar nuestra opinión, llamamos la atención a la nota 7 de los estados financieros en donde se describen los saldos y transacciones con partes relacionadas. Estos saldos y transacciones tienen efectos importantes en la situación financiera, el desempeño financiero y flujos de efectivo de la Compañía.

Asuntos Claves de la Auditoría

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del período corriente. Estos asuntos han sido atendidos en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre ellos, y no expresamos una opinión por separado sobre estos asuntos.

Asunto clave de la auditoría

Propiedad de Inversión

Identificamos la propiedad de inversión como un asunto clave de auditoría debido a la importancia del saldo en los estados financieros. La propiedad de inversión representa el 86% del total de los activos. En adición, la clasificación de un activo como propiedad de inversión (en vez de propiedad, planta y equipo) requiere juicio y es determinado por la referencia de las futuras intenciones de la Compañía y su modelo de negocio.

Ingresos

La Compañía está principalmente comprometida en la venta, promoción y administración de bienes y raíces e ingresos de alquiler por propiedades de inversión. El ingreso es una medida importante utilizada para evaluar el desempeño de la Compañía. Existe un riesgo que el ingreso esté presentado por montos superiores a los actualmente generados por la Compañía.

Responsabilidades de la Administración y de los Encargados del Gobierno Corporativo en relación con los Estados Financieros

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de conformidad con las NIIF, y del control interno que la administración determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la administración es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía para continuar como un negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con la condición de negocio en marcha y utilizando la base de contabilidad de negocio en marcha, a menos que la administración tenga la intención de liquidar la Compañía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista, más que ésta.

Cómo el asunto clave fue atendido en la auditoría

Nuestros procedimientos incluyen lo siguiente:

- Seleccionamos una muestra de las adiciones del año de propiedad de inversión y propiedad, planta y equipo y verificamos la documentación soporte y evaluamos su clasificación. Indagamos a la Administración sobre cada una de las partidas que salieron en la muestra y revisamos los contratos y acuerdos externos existentes.
- También se revisaron los cálculos de la depreciación de la propiedad de inversión registrada por la Compañía.

Nuestros procedimientos incluyen lo siguiente:

- Revisamos el ambiente de control de la Compañía en el ciclo de ingreso y realizamos pruebas de controles y pruebas de detalles sobre una muestra basada en el ingreso de alquiler e ingreso por cuota de mantenimiento.
- Realizamos procedimientos de revisiones analíticas e indagamos con la Administración sobre cualquier fluctuación significativa e inusual observada.
- También probamos los asientos de diarios de alto riesgo para detectar cualquier ajuste inusual hecho a la cuenta de ingresos.
- Probamos que el ingreso fuese reconocido en el período contable correspondiente a través de la prueba de corte al final del período fiscal.

Los encargados del gobierno corporativo son responsables de la supervisión del proceso de información financiera de la Compañía.

Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros en su conjunto, están libres de errores de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contenga nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría efectuada de conformidad con las NIA siempre detectará un error de importancia relativa cuando este exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran de importancia relativa si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las NIA, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error de importancia relativa en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error de importancia relativa debido a fraude es más elevado que en el caso de un error de importancia relativa debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la evasión del control interno.
- Obtenemos entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la administración.
- Concluimos sobre lo apropiado de la utilización, por la administración, de la base de contabilidad de negocio en marcha y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre de importancia relativa relacionada con eventos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre de importancia relativa, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras pueden causar que la Compañía deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

Nos comunicamos con los encargados del gobierno corporativo en relación con, entre otros asuntos, el alcance y la oportunidad de ejecución planificados de la auditoría y los hallazgos significativos de la auditoría, incluyendo cualesquiera deficiencia significativa del control interno que identifiquemos durante la auditoría.

También proporcionamos a los encargados del gobierno corporativo una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos de ética relevantes en relación con la independencia y les comunicamos todas las relaciones y otros asuntos que consideremos razonablemente que puedan afectar nuestra independencia y, cuando sea aplicable, las correspondientes salvaguardas.

Entre los asuntos que han sido comunicados a los encargados del gobierno corporativo, determinamos aquellos que han sido los más significativos en la auditoría de los estados financieros del período corriente y que son, en consecuencia, los asuntos claves de la auditoría. Describimos estos asuntos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente el asunto o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que un asunto no se debería comunicar en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de tal comunicación.

El socio encargado de la auditoría que ha elaborado este informe de los auditores independientes es Julio Lasso.

Handwritten signature of KPMG in black ink.

Panamá, República de Panamá
26 de septiembre de 2018

RETAIL CENTENARIO, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de situación financiera

Al 30 de junio de 2018

(Cifras en balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>Junio 2018</u>	<u>Junio 2017</u>
Activos corrientes			
Efectivo	5	1,686,233	1,613,116
Cuentas por cobrar:			
Clientes, neto	6, 26	1,842,988	2,193,785
Parte relacionada	7	472,157	4,865,340
Otros		16,699	9,345
Total de cuentas por cobrar		<u>2,331,844</u>	<u>7,068,470</u>
Alquileres por cobrar a futuro, porción corriente		612,726	376,935
Tesoro Nacional, ITBMS, porción corriente	10	843,307	470,760
Fondos de garantía	16	185,403	46,002
Gastos pagados por adelantado		217,797	167,457
Total de activos corrientes		<u>5,877,310</u>	<u>9,742,740</u>
Activos no corrientes			
Cuentas por cobrar partes relacionadas	7	1,597,043	0
Adelantos a compras de equipos	8	166,159	355,539
Adelantos a proveedores	9	58,716	449,233
Propiedades de inversión	11	122,404,120	123,852,954
Maquinaria, mobiliario y equipos, neto	12	2,281,231	1,422,052
Activos intangibles, neto	13	5,814	11,619
Tesoro Nacional, ITBMS, porción no corriente	10	3,883,819	5,115,622
Alquileres por cobrar a futuro, porción no corriente		2,155,921	1,400,552
Fondos de garantía	16	3,042,128	2,334,835
Total de activos no corrientes		<u>135,594,951</u>	<u>134,942,406</u>
 Total de activos		 <u>141,472,261</u>	 <u>144,685,146</u>

El estado de situación financiera debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

<u>Pasivos y Patrimonio</u>	<u>Nota</u>	<u>Junio 2018</u>	<u>Junio 2017</u>
Pasivos corrientes			
Bonos por pagar, porción corriente	15	5,848,627	4,089,630
Cuentas por pagar:			
Proveedores		176,324	389,287
Accionistas	7	11,638,837	11,416,757
Total cuentas por pagar		<u>11,815,161</u>	<u>11,806,044</u>
Retenciones a contratistas	17	163,068	322,658
Anticipos recibidos de clientes	18	697,079	755,992
Retención de ITBMS por pagar	14	5,924	16,310
Impuestos acumulados		10,926	0
Derecho de ingreso diferido, porción corriente		380,307	305,054
Total de pasivos corrientes		<u>18,921,092</u>	<u>17,295,688</u>
Pasivos no corrientes			
Bonos por pagar, porción no corriente	15	109,472,564	115,253,290
Derecho de ingreso diferido, porción no corriente		1,127,412	1,455,179
Depósitos de garantía recibidos de clientes	19	2,895,383	2,762,175
Impuesto sobre la renta diferido	23	692,162	444,372
Total de pasivos no corrientes		<u>114,187,521</u>	<u>119,915,016</u>
Total de pasivos		<u>133,108,613</u>	<u>137,210,704</u>
<u>Patrimonio</u>			
Acciones comunes con valor nominal de B/.100 cada una; autorizadas 100, emitidas y en circulación 100		10,000	10,000
Capital adicional pagado		27,999,304	27,999,304
Déficit acumulado		(19,645,656)	(20,534,862)
Total del patrimonio		<u>8,363,648</u>	<u>7,474,442</u>
Compromisos	28		
Total de pasivos y patrimonio		<u>141,472,261</u>	<u>144,685,146</u>

RETAIL CENTENARIO, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de resultados

Por el período terminado el 30 de junio de 2018

(Cifras en balboas)

	<u>Nota</u>	<u>Junio 2018</u>	<u>Junio 2017</u>
Operaciones continuas			
Ingresos por arrendamientos		12,407,431	13,213,502
Cuotas de mantenimiento	7	3,999,421	3,788,086
Ingreso por venta de locales		0	24,351,236
Total de ingresos		<u>16,406,852</u>	<u>41,352,824</u>
Costo por arrendamientos		(2,639,494)	(2,432,657)
Costo de mantenimiento	7, 21	(4,667,890)	(5,022,790)
Costo por venta de locales		0	(22,513,608)
Total de costos		<u>(7,307,384)</u>	<u>(29,969,055)</u>
Utilidad bruta		<u>9,099,468</u>	<u>11,383,769</u>
Otros ingresos	20	548,804	591,840
Gastos de mercadeo, generales y administrativos	7, 22	(2,114,453)	(4,294,409)
Resultados de las actividades de operación		<u>7,533,819</u>	<u>7,681,200</u>
Ingresos financieros		25,932	10,637
Costos financieros		(6,327,361)	(6,566,676)
Amortización de costos por emisión de bonos		(84,468)	(102,004)
Costos financieros, netos		<u>(6,385,897)</u>	<u>(6,658,043)</u>
Utilidad neta antes del impuesto sobre la renta		1,147,922	1,023,157
Impuesto sobre la renta:			
Corriente		10,926	0
Diferido	23	247,790	359,001
Total de gasto de impuesto		<u>258,716</u>	<u>359,001</u>
Utilidad neta del período		<u>889,206</u>	<u>664,156</u>
Utilidad neta por acción	27	<u>8,892</u>	<u>6,642</u>

El estado de resultados debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

RETAIL CENTENARIO, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de cambios en el patrimonio

Por el período terminado el 30 de junio de 2018

(Cifras en balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Capital adicional pagado</u>	<u>Déficit acumulado</u>	<u>Total del patrimonio</u>
Saldo al 30 de junio de 2016	<u>10,000</u>	<u>27,999,304</u>	<u>(21,199,018)</u>	<u>6,810,286</u>
Total de las utilidades integrales del período				
Utilidad neta del período - 2017	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>664,156</u>	<u>664,156</u>
Total de las utilidades integrales del período	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>664,156</u>	<u>664,156</u>
Saldo al 30 de junio de 2017	<u>10,000</u>	<u>27,999,304</u>	<u>(20,534,862)</u>	<u>7,474,442</u>
Total de las utilidades integrales del período				
Utilidad neta del período - 2018	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>889,206</u>	<u>889,206</u>
Total de las utilidades integrales del período	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>889,206</u>	<u>889,206</u>
Saldo al 30 de junio de 2018	<u>10,000</u>	<u>27,999,304</u>	<u>(19,645,656)</u>	<u>8,363,648</u>

El estado de cambios en el patrimonio debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

Estado de flujos de efectivo

Por el período terminado el 30 de junio de 2018

(Cifras en balboas)

	<u>Nota</u>	<u>Junio 2018</u>	<u>Junio 2017</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Ganancia (pérdida) neta del período		889,206	664,156
Ajustes por:			
Depreciación y amortización	11, 12, 13	2,639,494	2,432,657
Provisión de cuentas malas		446,985	127,311
Pérdida en venta de maquinaria, mobiliario y equipo, neto		0	8,021
Costos financieros, netos		6,385,897	6,658,043
Impuesto sobre la renta	23	258,716	359,001
		<u>10,620,298</u>	<u>10,249,189</u>
Cambios en cuentas por cobrar - clientes	6, 27	(96,188)	(23,311)
Cambios en cuentas por cobrar - otros		(7,354)	476,627
Cambios en alquileres a futuro		(991,160)	(1,436,003)
Cambios en Tesoro Nacional - ITBMS	23	859,256	561,768
Cambios en inventario de locales comerciales		0	22,513,608
Cambios en gastos pagados por adelantado		(50,340)	(164,348)
Cambios en otros activos		0	3,421
Cambios en anticipos recibidos de clientes		(58,913)	(5,649,820)
Cambios en cuentas por pagar proveedores		(212,963)	(1,322,885)
Cambios en cuentas por pagar partes relacionadas	7	0	(155,501)
Cambios en retención de ITBMS por pagar		(10,386)	(35,320)
Cambios en depósito en garantía recibidos de clientes	19	133,208	598,273
Cambios en retenciones a contratistas	17	(159,590)	(1,378,430)
Cambios en derecho de ingreso diferido		(252,514)	(245,029)
Efectivo provisto por las actividades de operación		<u>9,773,354</u>	<u>23,992,239</u>
Intereses pagados		(6,327,361)	(6,566,676)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		<u>3,445,993</u>	<u>17,425,563</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Intereses recibidos		25,932	10,637
Construcción en proceso de propiedades de inversión	11	(926,090)	(5,623,840)
Adquisición de maquinaria, mobiliarios y equipos	12	(1,117,515)	(689,245)
Adelantos a compra de equipo		189,380	195,591
Cambios en adelanto a proveedores	9	390,517	2,358,492
Activos Intangibles	13	(429)	(2,075)
Cambios en cuentas por cobrar partes relacionadas	7	2,796,140	(1,476,495)
Cambios en fondo de garantía		(846,694)	(1,880,754)
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de inversión		<u>511,241</u>	<u>(7,107,689)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Producto de la emisión de bonos	15	(4,106,197)	7,150,473
Redención de bonos	15	0	(17,097,612)
Cambios en cuentas por pagar accionistas		222,080	(222,081)
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento		<u>(3,884,117)</u>	<u>(10,169,220)</u>
Aumento neto en el efectivo		73,117	148,654
Efectivo neto al inicio del año		1,613,116	1,464,462
Efectivo neto al final del período		<u>1,686,233</u>	<u>1,613,116</u>

El estado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

RETAIL CENTENARIO, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros

Al 30 de junio de 2018

(Cifras en balboas)

(1) Operaciones y constitución

Retail Centenario, S.A. (la Compañía) está constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá, según Escritura Pública No. 11,830 del 25 de mayo del 2012. Su actividad principal consiste en la venta, promoción y administración de bienes y raíces, en particular, del proyecto Altaplaza Mall ubicado en la vía Centenario, Distrito de Panamá, Provincia de Panamá. Dicho proyecto cuenta con 144 locales, 46 kioscos y 19 bodegas con una superficie de aproximadamente 50,697 metros cuadrados. La Compañía inició la apertura del centro comercial el 17 de marzo de 2016.

(2) Base de preparación

(a) Declaración de cumplimiento

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

La nota 3 incluye detalle de las políticas contables de la Compañía.

(b) Base de medición

Los estados financieros han sido preparados sobre la base de costo histórico.

(c) Moneda funcional y de presentación

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

(d) Uso de estimaciones y juicios

La preparación de los estados financieros, en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere que la administración efectúe un número de juicios, estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de políticas contables y las cifras reportadas en los activos, pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones y supuestos son revisados de manera periódica. Las revisiones de las estimaciones contables son reconocidas prospectivamente.

Supuestos e incertidumbre en las estimaciones:

La información sobre los supuestos e incertidumbre de estimación que tiene un riesgo significativo de resultar en un ajuste por el año terminado el 30 de junio de 2019, se incluye en la siguiente nota:

- Nota 12 – Maquinaria, mobiliario y equipos

Notas a los estados financieros

(3) Resumen de políticas de contabilidad más importantes

La Compañía ha aplicado consistentemente las siguientes políticas de contabilidad a todos los períodos presentados en estos estados financieros.

A continuación se incluye un índice de las políticas contables más importantes, cuyo detalle está disponible en las páginas siguientes:

a.	Instrumentos financieros	11
b.	Efectivo	12
c.	Cuentas por cobrar	12
d.	Propiedades de inversión	12
e.	Maquinaria, mobiliario y equipos, neto	13
f.	Activos intangibles	13
g.	Deterioro de activos	14
h.	Cuentas por pagar	15
i.	Títulos de deuda emitidos	15
j.	Retenciones a contratistas	15
k.	Anticipos recibidos de clientes	15
l.	Depósitos de garantía recibidos de clientes	15
m.	Costos diferidos por bonos	15
n.	Acciones comunes	16
o.	Reconocimiento de ingresos	16
p.	Otros ingresos	16
q.	Ingresos y costos de financiamiento	16
r.	Impuesto sobre la renta	17
s.	Utilidad (pérdida) neta por acción	17
t.	Información de segmento	17

(a) Instrumentos financieros

La Compañía clasifica los activos financieros no derivados en la categoría de préstamos y cuentas por cobrar.

La Compañía clasifica los pasivos financieros no derivados en la categoría de otros pasivos financieros.

(i) Activos financieros y pasivos financieros no derivados

La Compañía reconoce inicialmente las partidas por cobrar en la fecha en que se originan. Todos los otros activos financieros y los pasivos financieros se reconocen inicialmente a la fecha de intercambio.

La Compañía da de baja un activo financiero cuando expiran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, o cuando transfiere los derechos a recibir los flujos de efectivo contractuales en una transacción en la que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad del activo financiero, o no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad del activo financiero, o no transfiere ni retiene control sobre los activos transferidos.

Notas a los estados financieros

La Compañía da de baja en cuentas un pasivo financiero cuando sus obligaciones contractuales son descargadas o pagadas, o bien hayan expirado.

Un activo y pasivo financiero son compensados y el monto neto presentado en el estado de situación financiera, cuando y sólo cuando la Compañía tenga el derecho, exigible legalmente, de compensar los montos reconocidos y tenga la intención de liquidarlos por el monto neto, o de realizar el activo o liquidar el pasivo simultáneamente.

(ii) **Activos financieros no derivados – medición**

Estos activos son reconocidos inicialmente al valor razonable más cualquier costo de la transacción directamente atribuible. Posterior al reconocimiento inicial, son medidos a su costo amortizado utilizando el método de interés efectivo.

(iii) **Pasivos financieros no derivados - medición**

Los pasivos financieros no derivados se reconocen inicialmente al valor razonable menos los costos de transacción directamente atribuibles. Posterior al reconocimiento inicial, estos pasivos son medidos al costo amortizado.

(b) *Efectivo*

En el estado de flujos de efectivo, el efectivo comprende los saldos en caja y las cuentas bancarias corrientes.

(c) *Cuentas por cobrar*

Estos activos son reconocidos inicialmente al valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Posterior al reconocimiento inicial, las cuentas por cobrar son medidas a su costo amortizado, menos cualquier pérdida por deterioro.

(d) *Propiedades de inversión*

Las propiedades de inversión son propiedades que se tienen para obtener ingresos de arrendamiento, apreciaciones de capital o ambas, y no para la venta en el curso ordinario de las operaciones, o uso en la producción o suministro de bienes o servicios para propósitos administrativos. La Compañía utiliza el modelo de costo.

El costo incluye los desembolsos que son directamente atribuibles a la adquisición de la propiedad de inversión. El costo de la propiedad de inversión en desarrollo incluye los costos de materiales y mano de obra directa, edificaciones e infraestructura, y cualquier otro costo directamente relacionado con el activo para que esté en las condiciones necesarias para operar de la forma prevista. Los costos por intereses de préstamos obtenidos para la construcción del proyecto son capitalizados como parte de los costos de construcción hasta que el activo construido esté apto para su uso.

Durante el periodo 2018, la Compañía reconoció mejoras en dos locales, y se presenta a su costo de reposición (ver nota 11).

Notas a los estados financieros

La vida útil estimada para el período corriente y comparativo de las partidas significativas de propiedades de inversión son las siguientes:

	<u>Vida útil</u>
Propiedad de inversión	50 años
Mejoras a la propiedad de inversión	20 años

(e) *Maquinaria, mobiliario y equipos, netos*

(i) Reconocimiento y medición

Los elementos de maquinaria, mobiliario y equipos son medidos al costo menos la depreciación, amortización y cualquier pérdida por deterioro acumuladas.

Si partes significativas de una partida de maquinaria, mobiliario y equipos tienen vidas útiles diferentes, se contabilizan por partidas separadas (componentes principales) de maquinaria, mobiliario y equipos.

Cualquier ganancia y pérdida procedente de la disposición de una partida de maquinaria, mobiliario y equipos son reconocidas en el estado de resultados.

(ii) Costos subsiguientes

Los desembolsos subsiguientes son capitalizados sólo cuando es probable que los beneficios económicos futuros asociados con el desarrollo del proyecto fluyan hacia la Compañía.

(iv) Depreciación

La depreciación es calculada para rebajar al costo de las partidas de maquinaria, mobiliario y equipos menos sus valores residuales estimados usando el método de línea recta durante sus vidas útiles estimadas, y es generalmente reconocida en el estado de resultados.

Las vidas útiles estimadas de la maquinaria, mobiliario y equipos son como sigue:

	<u>Vida útil</u>
Maquinaria y equipo	4 a 15 años
Mobiliario y enseres	3 a 10 años
Equipo de cómputo y oficina	3 a 4 años
Equipo de comunicación	3 a 10 años

Los métodos de depreciación, las vidas útiles y los valores residuales se revisarán a cada fecha de balance y se ajustarán si es necesario.

(f) *Activos Intangibles*

Los programas informáticos "software" son adquiridos por la Compañía y tienen una vida útil finita. Los mismos son valorizados al costo menos la amortización acumulada y las pérdidas acumuladas por el deterioro.

Notas a los estados financieros

(i) Costos posteriores

Los desembolsos posteriores son capitalizados sólo cuando aumentan los beneficios económicos futuros incorporados en el activo específico relacionado con dichos desembolsos.

(ii) Amortización

La amortización se calcula para rebajar el costo de los activos intangibles menos sus valores residuales estimados usando el método lineal durante sus vidas útiles estimadas, y se reconoce en el estado de resultados.

La vida útil estimada es como sigue:

	<u>Vida útil</u>
Software	3 años

(g) *Deterioro de activos*

(i) Activos financieros no derivados

Los activos financieros son evaluados en cada fecha de reporte para determinar si existe evidencia objetiva de deterioro del valor.

Evidencia objetiva que los activos financieros están deteriorados incluye:

- Mora o incumplimiento por parte de un cliente;
- Reestructuración de un monto adeudado a la Compañía con términos que la Compañía no consideraría en otras circunstancias;
- Señales de que un cliente entrará en quiebra;
- Cambios adversos en el estado de pago de prestatarios;
- Condiciones observables que indican que existe un descenso medible en los flujos de efectivo esperados de un grupo de activos financieros.

(i) Activos financieros medidos a costo amortizado

La Compañía considera la evidencia de deterioro de los activos financieros medidos a costo amortizado a nivel de un activo específico. Todos los activos individualmente significativos son evaluados individualmente por deterioro.

Una pérdida por deterioro se calcula como la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados con la tasa de interés efectiva original del activo financiero. Las pérdidas son reconocidas en el estado de resultados y se reflejan en una cuenta de provisión. Cuando la Compañía considera que no existen posibilidades realistas de recuperar el activo, los importes involucrados, son descargados. Si posteriormente el importe de la pérdida por deterioro disminuye y la disminución puede ser relacionada objetivamente con un hecho ocurrido después de que se reconoció el deterioro, la pérdida por deterioro previamente reconocida se reversa a través del estado de resultados.

(ii) Activos no financieros

Los valores según libros de los activos no financieros de la Compañía, son revisados a la fecha de reporte, para determinar si existe algún indicio de deterioro. Si existe algún indicativo, entonces el importe recuperable del activo es estimado.

Notas a los estados financieros

Para propósitos de evaluación del deterioro, los activos son agrupados en el menor grupo de activos que generan entradas de efectivo a partir de su uso continuo que son independientes de las entradas de efectivo derivadas de otros activos o unidades generadoras de efectivo.

El importe recuperable de un activo o su unidad generadora de efectivo es el mayor entre su valor de uso y su valor razonable, menos los costos de venta. El valor de uso se basa en el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados usando una tasa de interés de descuento antes de impuesto que refleja las evaluaciones actuales del mercado sobre el valor del dinero en el tiempo y los riesgos específicos que puede tener del activo o su unidad generadora de efectivo. Las pérdidas por deterioro se reconocen en el estado de resultados.

(h) Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar se mantienen a su costo amortizado.

(i) Títulos de deuda emitidos

Los títulos de deuda emitidos tienen como propósito la obtención de recursos para llevar a cabo sus operaciones y mantener la liquidez. La Compañía clasifica los instrumentos de deuda en pasivos financieros de acuerdo con los términos contractuales del instrumento.

Estos son medidos inicialmente al valor razonable, menos los costos de transacción, y subsecuentemente se miden al costo amortizado, utilizando el método de tasa de interés efectiva.

(j) Retenciones a contratistas

La Compañía retiene un monto igual al diez por ciento (10%) de cada pago hecho a los contratistas sujeto a lo establecido en los contratos de construcción. Una vez completadas las obras y recibidas a satisfacción, los fondos retenidos son pagados a los respectivos contratistas.

(k) Anticipos recibidos de clientes

Los anticipos recibidos de clientes corresponden a abonos realizados por estos para el pago adelantado de arrendamiento o de cuota de mantenimiento.

(l) Depósitos de garantía recibidos de clientes

Los depósitos de garantía recibidos de clientes corresponden a los depósitos entregados por los clientes por la suscripción de contratos de arrendamientos de locales.

(m) Costos diferidos por bonos

Los costos de la transacción relacionados a la emisión de bonos son integrados como parte de la tasa efectiva de interés de dicho financiamiento.

Estos costos incluyen cargos pagados en concepto de la estructuración de los bonos, comisiones, inscripción de escrituras y timbres.

El método de la tasa de interés efectiva es un método del cálculo del costo amortizado de un pasivo financiero y de imputación del gasto financiero a lo largo de la vigencia de los bonos.

Notas a los estados financieros

(n) *Acciones comunes*

Las acciones comunes son acciones con valor nominal y derecho de voto. La Compañía clasifica las acciones comunes como patrimonio.

(o) *Reconocimiento de ingresos*

(i) Ingreso por arrendamiento

Los ingresos por alquileres provenientes de los arrendamientos de propiedades de inversión, son reconocidos como ingresos en línea recta sobre el término del arrendamiento. Los incrementos de arrendamiento contractuales son reconocidos como una parte integral del total de los ingresos por alquileres sobre el término del arrendamiento.

(ii) Ingresos por ventas de locales

Los ingresos por ventas de locales comerciales son reconocidos cuando se ha transferido al comprador los riesgos y beneficios derivados de la propiedad de los bienes, una vez cumplidos los siguientes requisitos:

- La firma del contrato de compra - venta
- Abono de cancelación
- Inscripción de la escritura legal en el Registro Público de Panamá

(iii) Cuota de mantenimiento

La cuota de mantenimiento es reconocida en el estado de resultados bajo el método de línea recta de acuerdo a los términos pactados según contrato, producto de los servicios de aseo y limpieza, la seguridad y vigilancia al igual que el mantenimiento de equipos y estructura de las áreas comunes del centro comercial.

(iv) Derecho de ingreso

El derecho de ingreso consiste en un pago único de los arrendatarios pactado según *contrato* y se reconoce como ingresos bajo el método de línea recta durante el término del contrato cuando el monto del ingreso pueda ser medido con fiabilidad y es probable que los beneficios económicos futuros fluyan hacia la entidad y se incluyen como parte de los ingresos por alquiler de locales en el estado de resultados.

(v) Alquileres por cobrar a futuro

Corresponden a los incrementos de alquiler pactados, aún no cobrados, durante la vigencia del contrato que, de acuerdo a la NIC 17 Arrendamientos, deben ser reconocidos desde la fecha del inicio del contrato de arrendamiento, en línea recta, independientemente de la fecha en que dichos incrementos entran en vigor.

(p) *Otros ingresos*

Los otros ingresos son reconocidos en el estado de resultados y corresponden a ingresos generados por patrocinios, concesión de áreas, depósitos en garantía y las remodelaciones y trabajos adicionales solicitados por los clientes.

(q) *Ingresos y costos de financiamiento*

Los intereses ganados comprenden los intereses por depósitos nocturnos y son reconocidos en el estado de resultados a medida que los mismos son devengados.

Notas a los estados financieros

Los costos financieros comprenden los gastos de intereses sobre préstamos y bonos por pagar con instituciones financieras. Todos los costos de préstamos que no son directamente atribuibles al desarrollo del proyecto, y por lo tanto no son capitalizados, son reconocidos en el estado de resultados utilizando el método de interés efectivo.

(r) *Impuesto sobre la renta*

El gasto de impuesto sobre la renta incluye el impuesto corriente. El impuesto sobre la renta es reconocido en el estado de resultados.

(i) *Impuesto corriente*

El impuesto corriente incluye el impuesto esperado a pagar o por cobrar sobre el ingreso o la pérdida imponible del año y cualquier ajuste al impuesto por pagar o por cobrar relacionado con años anteriores. Se mide usando tasas impositivas vigentes o sustancialmente vigentes a la fecha de reporte.

(ii) *Impuesto diferido*

Los impuestos diferidos son reconocidos por las diferencias temporales existentes entre el valor según libros de los activos y pasivos para propósitos financieros y los montos utilizados para propósitos fiscales.

Se reconocen activos por impuestos diferidos por las pérdidas fiscales no utilizadas, los créditos tributarios y las diferencias temporarias deducibles, en la medida en que sea probable que existan ganancias imponibles futuras disponibles contra las que pueden ser utilizadas. Los activos por impuestos diferidos son revisados en cada fecha de balance y son reducidos en la medida que no sea probable que los beneficios por impuestos relacionados sean realizados; esta reducción será objeto de reversión en la medida que sea probable que haya disponible suficiente ganancia fiscal.

El impuesto diferido debe medirse empleando las tasas fiscales que se espera sean de aplicación a las diferencias temporarias en el período en el que se reviertan usando tasas fiscales aprobadas o prácticamente aprobadas a la fecha de presentación.

La medición de los impuestos diferidos reflejará las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la Compañía espera, a la fecha de presentación, recuperar o liquidar el importe en libros de sus activos y pasivos. Los activos y pasivos por impuestos corrientes se compensan sólo si se cumplen ciertos criterios

(s) *Utilidad (pérdida) neta por acción*

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

(t) *Información de segmento*

Un segmento de operación es un componente de la Compañía que se dedica a actividades de negocio de las que puede obtener ingresos e incurrir en gastos, incluyendo los ingresos y los gastos que se relacionan con transacciones con cualquiera de los otros componentes de la Compañía.

Notas a los estados financieros

La Compañía tiene un único segmento reportable que son los arrendamientos de locales, el cual es la única unidad estratégica de negocio. La unidad estratégica de negocio ofrece un servicio, por lo que no requiere de diferentes tecnologías y estrategias de comercialización. Para esta unidad estratégica de negocios, la administración examina los informes de gestión interna periódicamente. El funcionamiento del segmento son los arrendamientos de locales para uso comercial presentados en la propiedad de inversión.

Debido a que la Compañía mantiene un único segmento, la información financiera del segmento ha sido revelada en los estados de situación financiera y de resultados, como información reportable de este único segmento.

(4) Normas emitidas pero no adoptadas aún no vigentes

Una serie de nuevas normas y modificaciones a las normas son aplicables a los períodos anuales que comienzan después del 1 de enero de 2018; sin embargo, las siguientes nuevas normas o sus modificaciones no han sido aplicadas anticipadamente por la Compañía en la preparación de estos estados financieros.

A. NIIF 9 Instrumentos Financieros

La NIIF 9 *Instrumentos Financieros* establece los requerimientos para el reconocimiento y la medición de los activos financieros, los pasivos financieros y algunos contratos de compra o venta de partidas no financieras.

Esta norma reemplaza la NIC 39 Instrumentos Financieros: *Reconocimientos y Medición*.

La Compañía no ha completado una evaluación preliminar del impacto y análisis contable; ni ha completado los trabajos sobre el diseño y desarrollo de modelos, sistemas, procesos y controles que puedan afectarse en relación a la adopción de esta nueva norma.

i. Clasificación y medición – Activos financieros

La NIIF 9 contiene un nuevo enfoque de clasificación y medición para los activos financieros que refleja el modelo de negocios en el que los activos son gestionados y sus características de flujos de efectivo.

La NIIF 9 incluye tres categorías de clasificación principales para los activos financieros: medidos al costo amortizado (CA), al valor razonable con cambios en otras utilidades integrales (VRCOUI), y al valor razonable con cambios en resultados (VRCR). La norma elimina las categorías existentes de la NIC 39 de inversiones mantenidas hasta su vencimiento, préstamos y partidas por cobrar e inversiones disponibles para la venta.

Un activo financiero es medido a costo amortizado y no a valor razonable con cambios en resultados si cumple con ambas de las siguientes condiciones:

1. El activo es mantenido dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener activos para obtener flujos de caja contractuales; y
2. Los términos contractuales del activo financiero establecen fechas específicas para los flujos de efectivo derivados solamente de pagos a principal e intereses sobre el saldo vigente.

Notas a los estados financieros

Un instrumento de deuda es medido a VRCOUI solo si cumple con ambas de las siguientes condiciones y no se encuentra clasificado como VRRCR:

1. El activo es mantenido dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es logrado al coleccionar (cobrar) flujos de efectivo contractuales y al vender activos financieros; y
2. Los términos contractuales del activo financiero establecen fechas específicas para los flujos de efectivo derivados solamente de pagos de principal e intereses sobre el saldo vigente.

Bajo la NIIF 9, los derivados incluidos en los contratos en los que el anfitrión es un activo financiero en el ámbito de la norma nunca se bifurcan. En su lugar, el instrumento financiero híbrido en su conjunto se evalúa para su clasificación.

La Compañía no ha realizado la evaluación de los nuevos requisitos de clasificación y sus efectos si fueran aplicados a 30 de Junio de 2018.

Deterioro de activos financieros

La NIIF 9 reemplaza al modelo de "pérdidas incurridas" de la NIC 39 con un modelo de "pérdida de crédito esperada" (PCE) con una proyección hacia el futuro. Esto requerirá un juicio considerable sobre cómo los cambios en los factores económicos afectan a las PCE, que se determinarán sobre una base ponderada por probabilidad.

El nuevo modelo de deterioro se aplicará a los activos financieros medidos al costo amortizado o VRCOUI, excepto para las inversiones en instrumentos de patrimonio.

Conforme a la NIIF 9, las provisiones para pérdidas se medirán en cualquiera de las siguientes bases:

- PCE de 12 meses: son PCEs que resultan de posibles eventos de incumplimiento dentro de los 12 meses posteriores a la fecha del reporte; y
- PCE de por vida: son PCEs que resultan de todos los posibles eventos de incumplimiento durante la vida esperada del activo financiero.

La medición PCE de por vida se aplica si el riesgo de crédito de un activo financiero en la fecha de reporte ha aumentado significativamente desde el reconocimiento inicial y si la medición PCE de 12 meses se aplica si no existe tal incremento. Una entidad puede determinar que el riesgo de crédito de un activo financiero no ha aumentado significativamente si el activo tiene un bajo riesgo de crédito en la fecha de reporte; sin embargo, la medición PCE de por vida siempre se aplica para cuentas por cobrar y activos contractuales sin un componente financiero significativo.

La Compañía no ha realizado la evaluación de si es probable que las pérdidas por deterioro aumenten y se vuelvan más volátiles para los instrumentos bajo la nueva metodología de pérdidas esperadas de NIIF 9.

ii. Clasificación – Pasivos financieros

La NIIF 9 en gran medida conserva los requerimientos existentes de la NIC 39 para la clasificación de los pasivos financieros.

Notas a los estados financieros

No obstante, bajo la NIC 39 todos los cambios en el valor razonable de los pasivos designados como a VRRCR se reconocen en resultados, mientras que bajo la NIIF 9 estos cambios en el valor razonable por lo general se presentan de la siguiente manera:

- El importe del cambio en el valor razonable que es atribuible a cambios en el riesgo de crédito del pasivo se presenta en el otro resultado integral; y
- El importe restante del cambio en el valor razonable se presenta en resultados.

La Compañía no ha designado ningún pasivo a VRRCR y no tiene intención de hacerlo. La Compañía no ha realizado la evaluación para conocer si existe algún impacto material si se aplicaran los requerimientos de la NIIF 9 relacionados con la clasificación de los pasivos financieros al 1 de enero de 2018.

iii. Contabilidad de coberturas

Cuando aplica inicialmente la NIIF 9, la Compañía puede escoger como política contable seguir aplicando los requerimientos de contabilidad de coberturas de la NIC 39 en vez de los incluidos en la NIIF 9. Actualmente La Compañía no mantiene instrumentos de cobertura.

iv. Información a revelar

La NIIF 9 requerirá nuevas revelaciones ampliadas, en particular respecto de la contabilidad de cobertura, el riesgo de crédito y las pérdidas crediticias esperadas. La Compañía o no ha realizado un análisis para identificar brechas de datos en los procesos actuales y si debe implementar los cambios en el sistema y los controles que considera serán necesarios para capturar los datos requeridos, antes de la emisión del primer estado financiero.

v. Transición

Los cambios en las políticas contables que resultan de la adopción de la NIIF 9 por lo general se aplicarán retrospectivamente. La Compañía no ha evaluado si se generarán cambios en sus políticas contables derivado de la adopción de la NIIF 9.

B. NIIF 15 Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes

La NIIF 15 establece un marco conceptual completo para determinar si deben reconocerse ingresos de actividades ordinarias, cuándo se reconocen y por qué monto. Reemplaza las guías de reconocimiento de ingresos existentes, incluyendo las Normas NIC 18 Ingresos de Actividades Ordinarias, NIC 11 Contratos de Construcción y CINIIF 13 Programas de Fidelización de Clientes.

i. Ingreso por ventas de bienes

La NIIF 15 establece un marco conceptual completo para determinar si deben reconocerse ingresos de actividades ordinarias, cuándo se reconocen y en qué monto. Reemplaza las guías de reconocimiento de ingresos existentes, incluyendo las Normas NIC 18 Ingresos de Actividades Ordinarias, NIC 11 Contratos de Construcción y CINIIF 13 Programas de Fidelización de Clientes.

Notas a los estados financieros

Con base en la evaluación de la Compañía, no espera que la aplicación de la NIIF 15 resulte en una diferencia significativa en la oportunidad del reconocimiento de ingresos.

ii. Prestación de servicios

La Compañía efectúa la prestación de servicios de arrendamiento y cobro de cuota de mantenimiento.

Bajo la NIIF 15, la contraprestación de servicios será distribuida a todos los servicios con base en sus precios de venta independientes. Los precios de venta independientes serán determinados con base en los precios de lista en los que la Compañía vende los servicios en transacciones separadas.

La Compañía no ha completado una evaluación preliminar del impacto y análisis contable; ni ha completado los trabajos sobre el diseño y desarrollo de modelos, sistemas, procesos y controles que puedan afectarse en relación a la adopción de esta nueva norma.

i. Transición

La Compañía planea adoptar la Norma NIIF 15 usando el método del efecto acumulado, reconociendo el efecto de la aplicación de esta norma, si hubiere, en la fecha de aplicación inicial (es decir, 1 de enero de 2018). Producto de lo anterior, la Compañía no aplicará los requerimientos de la Norma NIIF 15 al período comparativo presentado.

C. NIIF 16 Arrendamientos

La Norma NIIF 16 reemplaza las guías sobre arrendamiento existentes incluyendo la NIC 17 *Arrendamientos*, la CINIIF 4 *Determinación de si un Acuerdo Contiene un Arrendamiento*, la SIC-15 *Arrendamientos Operativos – Incentivos* y la SIC 27 *Evaluación de la Esencia de las Transacciones que Adoptan la Forma Legal de un Arrendamiento*.

La Norma es efectiva para los periodos anuales que inician a partir del 1 de enero de 2019. La adopción anticipada está permitida para las entidades que apliquen la Norma NIIF 15 en la fecha de aplicación inicial de la Norma NIIF 16 o antes de esa fecha.

La NIIF 16 introduce un modelo de arrendamiento contable único para los arrendatarios. El arrendatario reconoce un activo por derecho de uso que representa su derecho a usar el activo subyacente y un pasivo por arrendamiento que representa su obligación de hacer pagos por arrendamiento. Existen exenciones de reconocimiento para los arrendamientos de corto plazo y los arrendamientos de partidas de bajo valor. La contabilidad del arrendador permanece similar a la de la norma actual, es decir, los arrendadores continúan clasificando los arrendamientos como financieros u operativos.

Como arrendador, no se requiere que la Compañía realice ajustes por los arrendamientos en que es arrendador excepto cuando existe un arrendador intermedio en un subarrendamiento.

Notas a los estados financieros

D. Otras normas

No se espera que las siguientes normas e interpretaciones modificadas tengan un impacto significativo sobre los estados financieros de la Compañía.

- *Mejoras Anuales a las NIIF ciclo 2014-2016 – Modificaciones a la NIIF 1 y NIC 28.*
- *Clasificación y Medición de Transacciones con Pago Basado en Acciones (Modificaciones a la NIIF 2).*
- *Transferencias de Propiedades de Inversión (Modificaciones a la NIC 40).*
- *Venta o Aportación de Activos entre un Inversor y su Asociada o Negocio Conjunto (Modificaciones a la NIIF 10 y la NIC 28).*
- *CINIIF 22 Transacciones en Moneda Extranjera y Contraprestaciones Anticipadas.*
- *CINIIF 23 Incertidumbre sobre Tratamientos de Impuesto a las Ganancias.*

(5) Efectivo

El efectivo se presenta a continuación:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Caja	150	1,000
Cuentas corrientes	<u>1,686,083</u>	<u>1,612,116</u>
Total del efectivo	<u>1,686,233</u>	<u>1,613,116</u>

El efectivo depositado en “overnights” devenga un interés basado en las tasas diarias determinadas por los bancos correspondientes.

(6) Cuentas por cobrar clientes

Al 30 de junio de 2018, las cuentas por cobrar clientes presentan un saldo de B/.1,842,988 (2017: B/.2,193,785).

(7) Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Cuentas por cobrar:		
FEC Altaplaza, S. A. (i)	0	4,440,826
Retail Management Holding Ltd.	3,118	0
Asamblea de Propietarios de la P.H. Altaplaza Mall (ii)	<u>2,066,082</u>	<u>424,514</u>
	<u>2,069,200</u>	<u>4,865,340</u>
 Cuentas por pagar accionistas	 <u>11,638,837</u>	 <u>11,416,757</u>

- i. Corresponde a un préstamo para la construcción y desarrollo del parque temático “Crazy Park”.
- ii. Corresponde a compras realizadas por Retail Centenario, S. A. en su nombre.
- iii. Corresponde a servicios administrativos.
- iv. Honorarios profesionales de asesoría en la comercialización del centro comercial.
- v. Corresponde a la facturación y recobros de las cuotas de mantenimiento de los locales.

RETAIL CENTENARIO, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros

Las cuentas por cobrar y por pagar con partes relacionadas no generan intereses ni tienen fecha específica de vencimiento.

Las cuentas por pagar accionistas no generan intereses ni tienen una fecha específica de vencimiento.

Transacciones	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Ingresos por arrendamiento:		
FEC Altaplaza, S. A.	290,964	225,512
Ingresos por Cuota de mantenimiento:		
FEC Altaplaza, S. A.	<u>107,754</u>	<u>102,354</u>
	<u>398,718</u>	<u>327,866</u>
Otros ingresos:		
FEC Altaplaza, S. A.	<u>11,600</u>	<u>0</u>
Costo de mantenimiento:		
Asamblea de Propietarios de la P.H. Altaplaza Mall (v)	3,298,687	2,951,399
Desarrollos 468, S. A.	<u>1,292,599</u>	<u>619,458</u>
	<u>4,591,286</u>	<u>3,570,857</u>
Gastos de mercadeo, generales y administrativos:		
Desarrollos 468, S. A. (iii)	189,170	289,390
Retail Management Holding Ltd. (iv)	<u>0</u>	<u>566,288</u>
	<u>189,170</u>	<u>855,678</u>

(8) Adelantos a compras de equipos

Los adelantos a compras de equipos se detallan como sigue:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Sistema de ampliación de cámaras	163,046	0
Sistema de parqueo automatizado	0	355,539
Otros	<u>3,113</u>	<u>0</u>
	<u>166,159</u>	<u>355,539</u>

RETAIL CENTENARIO, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros

(9) Adelantos a proveedores

Los adelantos a proveedores se presentan a continuación:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Tecnología Acceso & Seguridad, S. A.	2,100	128,824
Comercial de Motores, S.A.	17,321	0
Fridama, S. A.	3,459	0
Riegos del Istmo, S.A.	3,410	0
Ificloud Freelancing, LLC	3,661	0
Ilumitec, S. A.	0	1,917
Telecom Internacional, S. A.	11,852	55,446
International Electrical Sales Corp. (IESCO)	0	27,947
Proyectos y Fluidos de Panamá, S. A.	0	44,000
Lucmir Internacional, S. A.	0	20,313
General Suppliers, S. A.	0	27,573
Soluciones de Seguridad Nacional, S. A.	12,793	17,826
Diego Alexande Forero Romero, S. A.	0	13,568
Otros	<u>4,120</u>	<u>111,819</u>
Total	<u>58,716</u>	<u>449,233</u>

Los adelantos a proveedores corresponden a materiales y equipos para la reparación de la propiedad de inversión y adelantos a subcontratistas en base a los contratos firmados.

(10) Tesoro Nacional ITBMS

El saldo del Tesoro Nacional – ITBMS por cobrar, se presenta a continuación:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Tesoro Nacional ITMBS – corriente	843,307	470,760
Tesoro Nacional ITMBS – no corriente	<u>3,883,819</u>	<u>5,115,622</u>
	<u>4,727,126</u>	<u>5,586,382</u>

La Compañía ha generado un crédito fiscal, el cual está integrado por la suma del impuesto incluido en las facturas de compras de bienes y servicios, realizadas para la construcción. Estos valores son mayores a los débitos fiscales que corresponden a las facturaciones del derecho de ingreso, alquileres, cuota de mantenimientos y otros de los arrendatarios y propietarios.

La Compañía, a partir de enero de 2014, se convierte en contribuyente del impuesto de transferencia de bienes corporales muebles y la prestación de servicios (ITBMS) producto del cobro de derecho de ingreso, por consiguiente tiene derecho a deducirse el ITBMS reflejado en las facturas de bienes y servicios, de acuerdo a lo establecido en el artículo 1057 Código Fiscal de la República de Panamá y del Decreto Ejecutivo No.84 del 26 de agosto de 2005, por el cual se reglamenta el impuesto de transferencia de bienes corporales muebles y la prestación de servicios (ITBMS).

Notas a los estados financieros

(11) Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión consisten en los costos de construcción del desarrollo del proyecto "Altaplaza Mall" el cual incluye locales comerciales que son alquilados. La construcción del proyecto fue realizada por la empresa Ingeniería RM (contratista). El Centro Comercial está ubicado en Vía Centenario, Cerro Patacón, Distrito de Panamá, Provincia de Panamá. Cuenta con 144 locales, 46 kioscos, 19 bodegas, con una superficie total de 50,697 metros cuadrados.

El valor razonable de la propiedad de inversión al 30 de junio de 2017 es de B/.260,000,000 y ha sido reconocido como valor razonable Nivel 3 con base en los insumos y en las técnicas de valuación generalmente aceptadas. El valor de las propiedades de inversión se incrementó como resultado del desarrollo y las mejoras significativas que se han realizado en su infraestructura y edificaciones. Estas propiedades generaron un ingreso por arrendamiento desde su apertura el 17 de marzo de 2016. Al 30 de junio de 2018, dicho ingreso asciende a B/.12,407,431 (30 de junio de 2017: B/.13,213,502).

El valor razonable revelado de las propiedades de inversión fue determinado por evaluadores externos independientes, con reconocidas calificaciones profesionales apropiadas y con experiencia reciente en la ubicación y categoría de las propiedades evaluadas. Los evaluadores independientes proveen un valor razonable sobre la inversión de la Compañía anualmente.

El cuadro a continuación muestra la técnica de valoración usada para medir el valor razonable de las propiedades de inversión, así como también las variables no observables significativas.

<u>Técnica de valuación</u>	<u>Variables no observables significativas</u>	<u>Interrelación entre las variables no observables claves y medición del valor razonable</u>
Flujos de efectivo descontados: El modelo de valoración considera el valor presente de los flujos de efectivo netos que serán generados por la propiedad, considerando la tasa de crecimiento esperada de las cuotas de arrendamiento, los períodos de desocupación, la tasa de ocupación, Los costos de incentivo de arrendamiento como períodos gratuitos y otros costos no pagados por los arrendatarios. Los flujos de efectivo netos esperados son descontados usando tasas de descuento ajustadas por riesgo. Entre otros factores, la estimación de la tasa de descuento considera la calidad de un edificio y su ubicación (primaria v/s secundaria), la calidad crediticia del arrendatario y los plazos del arrendamiento.	<ul style="list-style-type: none">• Crecimiento de cuota de arrendamiento de mercado (2018 y 2017: 5% anual en los cánones de arrendamiento para otros locales).• Períodos de desocupación (5% estimado del ingreso bruto).• Tasa de ocupación (2018 y 2017: 95% de promedio).• Tasas de descuento ajustadas (2018 y 2017: 7% en promedio de riesgo ponderado).	El valor razonable estimado aumentaría (disminuiría) si: <ul style="list-style-type: none">• El crecimiento esperado de la cuota de arrendamiento de mercado fuera mayor (menor).• Los períodos de desocupación fueran más cortos (más largos).• La tasa de ocupación fuera mayor (menor).• La tasa de descuento ajustada por riesgo fuera menor (mayor).

RETAIL CENTENARIO, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros

El detalle de los terrenos y las edificaciones se presenta a continuación:

<u>Costo</u>	<u>Saldo al</u>			<u>Saldo al</u>
	<u>30 de junio 2017</u>	<u>Adquisiciones</u>	<u>Transferencias</u>	
Terreno	13,671,789	0	0	13,671,789
Edificaciones	112,838,447	500,040	0	113,338,487
Mobiliario	518,696	30,682	0	549,378
Mejoras a locales	0	395,368	0	395,368
Totales	<u>127,028,932</u>	<u>926,090</u>	<u>0</u>	<u>127,955,022</u>
<u>Depreciación</u>				
Edificaciones	3,090,094	2,265,053	0	5,355,147
Mobiliario	85,884	108,655	0	194,539
Mejoras a locales	0	1,216	0	1,216
Totales	<u>3,175,978</u>	<u>2,374,924</u>	<u>0</u>	<u>5,550,902</u>
Valor neto en libros	<u>123,852,954</u>			<u>122,404,120</u>
<u>Costo</u>	<u>Saldo al</u>			<u>Saldo al</u>
	<u>30 de junio 2016</u>	<u>Adquisiciones</u>	<u>Transferencias</u>	
Terreno	13,671,789	0	0	13,671,789
Edificaciones	107,437,774	5,400,673	0	112,838,447
Mobiliario	295,529	223,167	0	518,696
Totales	<u>121,405,092</u>	<u>5,623,840</u>	<u>0</u>	<u>127,028,932</u>
<u>Depreciación</u>				
Edificaciones	895,315	2,194,779	0	3,090,094
Mobiliario	13,122	72,762	0	85,884
Totales	<u>908,437</u>	<u>2,267,541</u>	<u>0</u>	<u>3,175,978</u>
Valor neto en libros	<u>120,496,655</u>			<u>123,852,954</u>

(12) Maquinaria, mobiliario y equipos

El detalle de maquinaria, mobiliario y equipos se presenta a continuación:

<u>Costo</u>	<u>2018</u>			<u>Saldo al 30 de</u>
	<u>Saldo al 30 de</u>	<u>Adquisiciones</u>	<u>Retiros</u>	
Maquinaria y equipos	1,180,158	1,046,099	0	2,226,257
Equipo de cómputo y oficina	94,205	47,438	0	141,643
Mobiliario y enseres	220,085	15,886	0	235,971
Equipo de comunicación	177,684	8,092	0	185,776
Totales	<u>1,672,132</u>	<u>1,117,515</u>	<u>0</u>	<u>2,789,647</u>
<u>Depreciación</u>				
Maquinaria y equipos	154,961	192,073	0	347,034
Equipo de cómputo y oficina	42,489	26,791	0	69,280
Mobiliario y enseres	28,685	20,532	0	49,217
Equipo de comunicación	23,945	18,940	0	42,885
Totales	<u>250,080</u>	<u>258,336</u>	<u>0</u>	<u>508,416</u>
Valor neto en libros	<u>1,422,052</u>			<u>2,281,231</u>

RETAIL CENTENARIO, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros

<u>Costo</u>	<u>Saldo al 30 de junio de 2016</u>	<u>Adquisiciones</u>	<u>2017</u>		<u>Saldo al 30 de junio de 2017</u>
			<u>Retiros</u>		
Maquinaria y equipos	702,052	516,606	38,500		1,180,158
Equipo de cómputo y oficina	66,170	28,035	0		94,205
Mobiliario y enseres	163,236	56,849	0		220,085
Equipo de comunicación	89,929	87,755	0		177,684
Totales	<u>1,021,387</u>	<u>689,245</u>	<u>38,500</u>		<u>1,672,132</u>
Depreciación					
Maquinaria y equipos	91,104	94,336	30,479		154,961
Equipo de cómputo y oficina	20,930	21,559	0		42,489
Mobiliario y enseres	5,787	22,898	0		28,685
Equipo de comunicación	3,882	20,063	0		23,945
Totales	<u>121,703</u>	<u>158,856</u>	<u>30,479</u>		<u>250,080</u>
Valor neto en libros	<u>899,684</u>				<u>1,422,052</u>

(13) Activos intangibles

<u>Costo</u>	<u>Saldo al 30 de junio de 2017</u>	<u>2018</u>		<u>Saldo al 30 de junio de 2018</u>
		<u>Adquisiciones</u>	<u>Retiros</u>	
Software	39,203	429	0	39,632
Totales	<u>39,203</u>	<u>429</u>	<u>0</u>	<u>39,632</u>
Amortización				
Software	27,584	6,234	0	33,818
Totales	<u>27,584</u>	<u>6,234</u>	<u>0</u>	<u>33,818</u>
Valor neto en libros	<u>11,619</u>			<u>5,814</u>

<u>Costo</u>	<u>Saldo al 30 de junio de 2016</u>	<u>2017</u>		<u>Saldo al 30 de junio de 2017</u>
		<u>Adquisiciones</u>	<u>Retiros</u>	
Software	37,128	2,075	0	39,203
Totales	<u>37,128</u>	<u>2,075</u>	<u>0</u>	<u>39,203</u>
Amortización				
Software	21,324	6,260	0	27,584
Totales	<u>21,324</u>	<u>6,260</u>	<u>0</u>	<u>27,584</u>
Valor neto en libros	<u>15,804</u>			<u>11,619</u>

(14) Retención de ITBMS

Al 30 de junio de 2018, la cuenta de retención de ITBMS por pagar asciende a B/.5,924 (2017: B/.16,310).

Notas a los estados financieros

El Ministerio de Economía y Finanzas a través de la Dirección General de Ingresos publicó en su lista de agentes retenedores de ITBMS para el período 2016 a Retail Centenario, S. A. mediante la Resolución No 201-17679 del 19 de octubre de 2015, la cual fue modificada con la Resolución No. 201-17939 del 2 de noviembre de 2015.

A partir del 1 de febrero de 2016, la Compañía inició la retención de ITBMS a los proveedores tal como indica la Resolución 201-0126 del 6 de enero de 2016, y estas retenciones se registran en una cuenta separada, tal como indica la resolución.

(15) Bonos por pagar

El detalle de bonos por pagar se presenta continuación:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Retail Centenario, S. A.		
Emisión de bonos con un valor nominal de B/.134,000,000; emitidos en una serie:		
Serie A:		
Los bonos de la serie A los cuales se emitieron el 5 de abril de 2016, devengan una tasa fija de 5.25% de interés anual del año 1 al 2, fija 5.375% anual del año 3 al 5, fija 5.50% anual del año 6 al 7 y Libor 3M + 3.0% mínimo de 5.50% anual y máximo de 7.0% anual del año 8 al 10. Los bonos vencen en un plazo de 10 años a partir de la fecha de su oferta.	108,335,414	112,090,444
Serie B:		
Los bonos de la serie B los cuales se emitieron el 28 de septiembre de 2016, devengan una tasa fija de 5.25% de interés anual del año 1 al 2, fija 5.375% anual del año 3 al 5, fija 5.50% anual del año 6 al 7 y Libor 3M + 3.0% mínimo de 5.50% anual y máximo de 7.0% anual del año 8 al vencimiento. Los bonos vencen en un plazo de 9 años 6 meses a partir de la fecha de su oferta.	3,865,200	4,000,000
Serie C:		
Los bonos de la serie C los cuales se emitieron el 22 de febrero de 2017, devengan una tasa fija de 6.25% de interés anual del año 1 al 5. Los bonos vencen en un plazo de 5 años a partir de la fecha de su oferta.	1,866,800	2,000,000
Serie D:		
Los bonos de la serie D los cuales se emitieron el 5 de abril de 2017, devengan una tasa fija de 6.25% de interés anual del año 1 al 5. Los bonos vencen en un plazo de 5 años a partir de la fecha de su oferta.	1,933,400	2,000,000
Menos: comisión por emisión de bonos	<u>(679,623)</u>	<u>(747,524)</u>
	115,321,191	119,342,920
Porción corriente	<u>5,848,627</u>	<u>4,089,630</u>
Porción no corriente	<u>109,472,564</u>	<u>115,253,290</u>

Notas a los estados financieros

Mediante Resolución N°.170-16 del 23 de marzo de 2016, la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá autorizó a Retail Centenario, S. A. la emisión de bonos corporativos hasta la suma de doscientos treinta millones de balboas (B/.230,000,000), emitidos en forma nominativa, registrados y sin cupones en denominaciones de mil balboas (B/.1,000) o sus múltiplos según la demanda del mercado.

Ciertas series de bonos de esta Emisión estarán garantizadas por un Fideicomiso de garantía, en el cual The Bank of Nova Scotia (Panama), S. A. actuará como fiduciario en beneficio de los tenedores registrados. Este Fideicomiso de garantía contendrá los siguientes bienes y derechos:

- a) Aporte inicial por la suma de mil balboas (B/.1,000).
- b) Primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del emisor, finca #353677, que representa al menos el 133% del saldo insoluto de los bonos emitidos y en circulación.
- c) Endoso de póliza de seguro de incendio, que cubrirá al menos el 80% del valor de reposición de los inmuebles que garanticen la emisión.
- d) Cesión de los pagos mensuales que efectuarán los arrendatarios actuales y futuros de los locales comerciales.
- e) Otros aportes del emisor se depositarán en una cuenta de reserva.
- f) En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente los Bonos, éste comunicará su intención a los Tenedores Registrados al menos diez (10) Días Hábiles antes de la fecha en la que se vaya a llevar a cabo tal redención anticipada mediante publicación por tres (3) días Hábiles consecutivos en un (1) diario de amplia circulación de la localidad, indicando el monto de los Bonos que desee redimir y la fecha en la que se llevará a cabo tal redención anticipada.

(16) Fondos de garantía

Los fondos de garantía al 30 de junio de 2018 ascienden a B/.3,227,531 (2017: B/.2,380,837). Corresponden a una cuenta de concentración y una cuenta de reserva, la cual es utilizada para depositar la cesión de los flujos provenientes de los contratos de arrendamientos y cualesquiera otros fondos que el Fideicomitente aporte al Fideicomiso, los cuales serán utilizados para el pago del Capital y los intereses de las distintas series de bonos según sea el caso.

Durante el 2018 se colocó en depósito a plazo fijo el monto de B/.3,000,000.00 de la cuenta de la reserva por un periodo de un año a una tasa de interés de 2.45%.

(17) Retenciones a contratistas

Estas retenciones sobre la facturación y avances recibidos de subcontratistas son para garantizar la calidad y buen fin de la obra que recibe la Compañía y son desembolsados a favor del subcontratista contra terminación de la obra pactada. Al 30 de junio del 2018, las retenciones descendieron a B/.163,068 (2017: B/.322,658).

(18) Anticipos recibidos de clientes

Los anticipos recibidos de clientes al 30 de junio de 2018 ascienden a B/.697,079 (2017: B/.755,992). Los mismos corresponden a abonos realizados de los clientes por rentas mensuales de los locales y cuotas de mantenimiento.

Notas a los estados financieros

(19) Depósitos de garantía recibidos de clientes

Los depósitos en garantía recibidos de clientes ascendieron al 30 de junio de 2018 a B/.2,895,383 (2017: B/.2,762,175). Estos corresponden a los depósitos entregados por los clientes por la suscripción de contratos de arrendamiento de locales.

(20) Otros ingresos

Un detalle de los otros ingresos se presenta a continuación:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Reconocimiento de depósito en garantía	125,948	141,510
Alquiler de plaza y exhibiciones	14,666	138,155
Publicidad digital	98,539	93,765
Concesión de telefonía y data	4,050	45,467
Valet parking	42,000	42,000
Revisión de planos	2,000	6,017
Mejoras a locales	137,861	0
Otros	123,740	124,926
Total	<u>548,804</u>	<u>591,840</u>

(21) Costo de mantenimiento

Un detalle de los costos de mantenimiento se presenta a continuación:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Mantenimiento y aseo	3,356,158	1,501,005
Seguridad	0	741,620
Electricidad	0	1,049,458
Servicios de administración	1,292,598	1,253,921
Basura	0	141,931
Agua	0	108,836
Jardinería	0	94,823
Fumigación	0	14,840
Transporte	0	58,196
Internet y telefonía	0	27,917
Otros	19,134	30,243
Total	<u>4,667,890</u>	<u>5,022,790</u>

Al 30 de junio de 2018, los costos asociados a seguridad, electricidad, basura, agua, jardinería, fumigación, transporte, internet y telefonía han sido asumidos por la Asamblea de Propietarios de la P. H. Altaplaza Mall, por ende, la Compañía no presenta saldos asociados a estos conceptos a dicho cierre.

Notas a los estados financieros

(22) Gastos de mercadeo, generales y administrativos

Un desglose de los gastos de mercadeo, generales y administrativos se presentan a continuación:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Gastos de mercadeo:		
Artículos de mercadeo	0	15,000
Medios publicitarios	132,620	338,972
Eventos	59,222	585,035
Redes sociales	0	14,086
Subtotal gastos de mercadeo	<u>191,842</u>	<u>953,093</u>
Gastos generales y administrativos		
Honorarios profesionales	808,821	1,562,287
Seguros	177,911	71,295
Cuentas malas	446,985	127,311
Alquiler de local	52,050	0
Gastos legales	9,793	20,353
Impuestos	326,624	1,400,492
Comisiones pagadas	2,500	26,875
Otros gastos	41,316	100,214
Atención a clientes	0	2,491
Reparaciones y mantenimiento	13,659	2,003
Útiles de oficina	3,905	7,531
Cargos bancarios	2,270	3,369
Cuotas y suscripciones	36,777	17,095
Subtotal gastos generales y administrativos	<u>1,922,611</u>	<u>3,341,316</u>
Total gastos de mercadeo, gastos generales y administrativos	<u>2,114,453</u>	<u>4,294,409</u>

(23) Impuestos

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de la Compañía están sujetas a revisión por parte de las autoridades fiscales por los últimos tres años, inclusive el año terminado el 30 de junio de 2018, según regulaciones fiscales vigentes.

Además, la Compañía está sujeta a revisión por las autoridades fiscales sobre el cumplimiento de la ley del impuesto sobre transferencia de bienes muebles y servicios (ITBMS), y del impuesto de timbres.

Mediante la Gaceta Oficial No. 26489-A, se publicó la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010, mediante la cual se modifican las tarifas generales del Impuesto sobre la Renta (ISR), aplicables a las personas jurídicas a una tasa de 25% para los períodos fiscales 2011 y subsecuentes.

Notas a los estados financieros

La mencionada Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010, modifica la base de aplicación sobre los contribuyentes a los cuales se le aplique el denominado Cálculo Alternativo del Impuesto sobre la Renta (CAIR) y lo sustituye con otra modalidad de tributación presunta del Impuesto sobre la Renta, obligando a toda persona jurídica que devengue ingresos en exceso a un millón quinientos mil balboas (B/.1,500,000) a determinar como base imponible de dicho impuesto, la suma que resulte mayor entre: (a) la renta neta gravable calculada por el método ordinario establecido en el Código Fiscal y (b) la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables, el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%).

Las personas jurídicas que incurran en pérdidas por razón del impuesto calculado bajo el método presunto o que, por razón de la aplicación de dicho método presunto, su tasa efectiva exceda las tarifas del impuesto aplicables para el período fiscal de que se trate, podrá solicitar a la Dirección General de Ingresos (DGI) que se le autorice el cálculo del impuesto bajo el método tradicional.

Mediante la Gaceta Oficial No. 27108, se publicó la Ley 52 del 28 de agosto de 2012, que reforma el Código Fiscal y elimina el sistema del adelanto mensual del impuesto sobre la renta (AMIR) equivalente al 1% de los ingresos gravables mensuales a las personas jurídicas y restablece el sistema anterior que había sido derogado con la Ley 8 del 15 de marzo de 2010, teniendo la Compañía que pagar el impuesto sobre la renta estimado en base a la renta gravable del período anterior y pagarlo en tres partidas iguales al 31 de diciembre, 31 de marzo y 30 de junio. Los adelantos mensuales de los meses de enero a julio de 2012, serán aplicados como crédito al impuesto sobre la renta estimado.

<u>Método del cálculo alternativo de impuesto sobre la renta (CAIR)</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Ingresos gravables	15,896,112	27,933,408
Renta neta gravable (4.67%)	742,348	1,304,490
Impuesto sobre la renta (CAIR a la tasa impositiva del 25%) (2017: igual)	185,587	326,122
Ingresos exentos	<u>(25,931)</u>	<u>(124,395)</u>
Total de impuesto sobre la renta	<u>159,656</u>	<u>201,727</u>
 <u>Método tradicional</u>		
Utilidad neta antes de impuesto sobre la renta	<u>1,147,922</u>	<u>1,023,157</u>
Impuesto a la tasa impositiva vigente del 25%	286,981	255,789
<u>Efecto Impositivo de:</u>		
Ingresos exentos	(25,931)	(2,659)
Ingresos no gravables	(274,798)	(459,407)
Gastos no deducibles	<u>24,674</u>	<u>48,681</u>
Sub total	<u>(276,055)</u>	<u>(413,386)</u>
 Total de gasto de impuesto sobre la renta estimado	 <u>10,926</u>	 <u>0</u>

Notas a los estados financieros

La Compañía solicitará a la Dirección General de Ingresos (DGI) la no aplicación del CAIR con el propósito de pagar su impuesto sobre la renta para el período terminado el 30 de junio de 2018 según el método tradicional.

El impuesto diferido se origina de diferencias temporales relacionadas a los ingresos por arrendamientos diferidos. El monto del impuesto diferido se incluye como parte de los pasivos no corrientes en el estado de situación financiera.

El impuesto sobre la renta diferido está compuesto por lo siguiente:

	<u>2018</u>		<u>2017</u>	
	<u>Diferencias temporales</u>	<u>Impuesto diferido</u>	<u>Diferencias temporales</u>	<u>Impuesto diferido</u>
<u>Impuesto diferido pasivo</u>				
Ingresos por arrendamientos	<u>991,160</u>	<u>247,790</u>	<u>1,436,002</u>	<u>359,001</u>

El movimiento del impuesto diferido es como sigue:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Saldo al inicio del año	444,372	85,371
Diferencias temporales	<u>247,790</u>	<u>359,001</u>
Impuesto diferido al final del año	<u>692,162</u>	<u>444,372</u>

(24) Precios de transferencia

La Ley 33 de 30 de junio de 2010, modificada por la Ley 52 de 28 de agosto de 2012, adicionó el Capítulo IX al Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, denominado Normas de Adecuación a los Tratados o Convenios para Evitar la Doble Tributación Internacional, estableciendo el régimen de precios de transferencia aplicable a los contribuyentes que realicen operaciones con partes relacionadas residentes en el extranjero. Estos contribuyentes deben determinar sus ingresos, costos y deducciones para fines fiscales en sus declaraciones de rentas, con base en el precio o monto que habrían acordado partes independientes bajo circunstancias similares en condiciones de libre competencia, utilizando los métodos establecidos en la referida Ley 33. Esta ley establece la obligación de presentar una declaración informativa de operaciones con partes relacionadas (Informe 930 implementado por la DGI dentro de los seis meses siguientes al cierre del ejercicio fiscal correspondiente, así como de contar, al momento de la presentación del informe, con un estudio de precios de transferencia que soporte lo declarado mediante el Informe 930. Este estudio deberá ser entregado a requerimiento de la DGI, dentro de un plazo de 45 días contados a partir de la notificación del requerimiento. La no presentación de la declaración informativa dará lugar a la aplicación de una multa equivalente al uno por ciento (1%) del valor total de las operaciones llevadas a cabo con partes relacionadas.

A la fecha de estos estados financieros, la Compañía está en proceso de cumplimiento con los requisitos exigidos por esta Ley.

RETAIL CENTENARIO, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros

(25) Valor razonable de los instrumentos financieros

La información no se presenta para los activos y pasivos financieros no medidos a valor razonable si el importe en libros es una aproximación razonable del valor razonable. El valor razonable de los activos y pasivos financieros, así como su valor presentado en el estado de situación financiera se muestra como sigue:

	Partidas por cobrar	2018		Valor razonable	
		Valor en libros Otros pasivos financieros	Total	Nivel 2	Nivel 3
Activos financieros no medidos a valor razonable					
Efectivo	1,686,233		1,686,233		
Cuentas por cobrar	1,842,988		1,842,988		
Cuentas por cobrar relacionadas	2,069,200		2,069,200		
Cuentas por cobrar, otras	16,699		16,699		
Fondos de garantía	3,227,531		3,227,531		
Adelantos a compras de equipos	166,159		166,159		
Adelantos a proveedores	58,716		58,716		
	<u>9,067,526</u>		<u>9,067,526</u>		
Pasivos financieros no medidos a valor razonable					
Cuentas por pagar		176,324	176,324		
Cuentas por pagar accionistas		11,638,837	11,638,837		
Retenciones a contratistas		163,068	163,068		
Anticipos recibidos de clientes		697,079	697,079		
Bonos por pagar		115,321,191	115,321,191	112,294,601	
Depósito de garantía recibidos de clientes		2,895,383	2,895,383		
		<u>130,891,882</u>	<u>130,891,882</u>		
Activos financieros no medidos a valor razonable					
Efectivo	1,613,116		1,613,116		
Cuentas por cobrar	2,193,785		2,193,785		
Cuentas por cobrar relacionadas	4,865,340		4,865,340		
Cuentas por cobrar, otras	9,345		9,345		
Fondos de garantía	2,380,837		2,380,837		
Adelantos a compras de equipos	355,539		355,539		
Adelantos a proveedores	449,233		449,233		
	<u>11,867,195</u>		<u>11,867,195</u>		
Pasivos financieros no medidos a valor razonable					
Cuentas por pagar		389,287	389,287		
Cuentas por pagar accionistas		11,416,757	11,416,757		
Retenciones a contratistas		322,658	322,658		
Anticipos recibidos de clientes		755,992	755,992		
Bonos por pagar		119,342,920	119,342,920	114,063,741	
Depósito de garantía recibidos de clientes		2,762,175	2,762,175		
		<u>134,989,789</u>	<u>134,989,789</u>		

Notas a los estados financieros

(26) Administración de riesgo financiero

Medición de los valores razonables

Un número de políticas contables y revelaciones de la Compañía requiere la medición de los valores razonables, para ambos activos y pasivos financieros y no financieros. La Compañía ha establecido un marco de control con respecto a la medición de los valores razonables y que la administración tenga responsabilidad sobre la vigilancia de todas las mediciones significativas de los valores razonables, incluyendo los valores razonables de Nivel 3.

La administración revisa regularmente los insumos no observables significativos y los ajustes de valuación. Si se utiliza información de terceras partes como cotizaciones de corredores, o proveedores de precios, para medir el valor razonable, la administración evalúa la evidencia obtenida de las terceras partes para sustentar la conclusión de que tales valuaciones llenan los requerimientos de las Normas Internacionales de Información Financiera, incluyendo el nivel de jerarquía en el cual la valuación debe ser clasificada.

En la medición de los valores razonables de los activos y pasivos, la Compañía utiliza datos observables en los mercados tanto como sea posible. Los valores razonables son categorizados en los diferentes niveles en una jerarquía de valor razonable que se base en los insumos utilizados en las técnicas de valuación, tal como se describe a continuación:

- Nivel 1: precios cotizados (no ajustados) de mercados activos para activos o pasivos idénticos.
- Nivel 2: insumos que son diferentes a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que son observables para activos o pasivos, ya sea directamente (i.e. como precios) o indirectamente (i.e. derivados de los precios).
- Nivel 3: insumos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (insumos no observables).

Si los insumos utilizados para la medición del valor razonable de un activo o pasivo pueden ser categorizados en diferentes niveles de la jerarquía de valores razonables, la medición del valor razonable se categoriza en su totalidad en el mismo nivel jerárquico de valor razonable de nivel más bajo de insumo que sea significativo a la medición en su conjunto.

La Compañía está expuesta a los siguientes riesgos relacionados del uso de instrumentos financieros:

- Riesgo de crédito (ver (ii))
- Riesgo de liquidez (ver (iii))

Esta nota presenta información sobre las exposiciones de la Compañía a cada uno de los riesgos antes mencionados, los objetivos de la Compañía, las políticas y procedimientos para medir y manejar el riesgo y la administración del capital de la Compañía.

Notas a los estados financieros

(i) Marco de administración de riesgos

La Junta Directiva es responsable de establecer y supervisar la estructura de administración de riesgo de la Compañía. La Junta Directiva es responsable del desarrollo y seguimiento de las políticas de administración de los riesgos de la Compañía.

Las políticas de administración de riesgos de la Compañía son establecidas con el objeto de identificar y analizar los riesgos enfrentados por la Compañía, para fijar los límites y controles de riesgo adecuados, y para monitorear los riesgos y el cumplimiento de los límites. Las políticas de administración de riesgos y los sistemas son revisados regularmente para que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y las actividades de la Compañía. La Compañía, a través de sus normas y procedimientos de administración, pretende desarrollar un ambiente de control disciplinado y constructivo en el que todos los empleados comprendan sus funciones y obligaciones.

La Junta Directiva de la Compañía supervisa la manera en que la administración monitorea el cumplimiento de las políticas y los procedimientos de administración de riesgo de la Compañía y revisa si el marco de administración de riesgo es apropiado respecto a los riesgos enfrentados por la Compañía.

(ii) Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida financiera que enfrenta la Compañía si un cliente o contraparte de un instrumento financiero incumple con sus obligaciones contractuales y se origina principalmente de las cuentas por cobrar a clientes.

El importe en libros de los activos financieros representa la máxima exposición al riesgo de crédito.

Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

La exposición de la Compañía al riesgo de crédito se ve afectada principalmente por las características individuales de cada cliente. No obstante, la Administración ha establecido una política de riesgo bajo la cual se analiza a cada nuevo cliente individualmente en lo que respecta a su solvencia antes de ofrecer las condiciones estándar de pago y de la Compañía. La revisión de la Compañía incluye calificaciones externas, cuando estén disponibles, y en algunos casos, referencias bancarias.

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

La antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes es la siguiente:

	2018	Deterioro bruto	Importe neto	2017	Deterioro bruto	Importe neto
Corriente	434,889	0	434,889	602,677	(11,705)	590,972
Entre 30 y 60 días	258,932	0	258,932	298,112	(11,994)	286,118
Entre 60 y 90 días	197,899	0	197,899	204,939	(11,941)	192,998
Más de 90 días	<u>1,398,253</u>	<u>(446,985)</u>	<u>951,268</u>	<u>1,215,368</u>	<u>(91,671)</u>	<u>1,123,697</u>
	<u>2,289,973</u>	<u>(446,985)</u>	<u>1,842,988</u>	<u>2,321,096</u>	<u>(127,311)</u>	<u>2,193,785</u>

Notas a los estados financieros

A continuación, un detalle del movimiento de la provisión de cuentas malas:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Saldo al 1 de julio	0	0
Provisión cargada al gasto	446,985	127,311
Castigos	<u>(142,689)</u>	<u>(127,311)</u>
Saldo final	<u>304,296</u>	<u>0</u>

(iii) Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que la Compañía tenga dificultades para cumplir con las obligaciones relacionadas con sus pasivos financieros que son liquidados mediante la entrega de efectivo u otros activos financieros. El enfoque de la Compañía para administrar la liquidez es asegurar, en la mayor medida posible, que siempre contará con la liquidez suficiente para cumplir sus obligaciones a su vencimiento, en circunstancias normales y condiciones de estrés, sin incurrir en pérdidas inaceptables o correr el riesgo de daño a la reputación de la Compañía.

Exposición al riesgo de liquidez

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros, a la fecha del estado de situación financiera los importes se presentan brutos y no descontados:

	<u>2018</u>			
	<u>Valor Registrado</u>	<u>Flujos Contractuales</u>	<u>Menos de 12 meses</u>	<u>Más de 12 meses</u>
Cuentas por pagar proveedores	<u>176,324</u>	<u>176,324</u>	<u>176,324</u>	<u>0</u>
Cuentas por pagar accionistas	<u>11,638,837</u>	<u>11,638,837</u>	<u>11,638,837</u>	<u>0</u>
Retenciones a contratistas	<u>163,068</u>	<u>163,068</u>	<u>163,068</u>	<u>0</u>
Anticipos recibidos de clientes	<u>697,079</u>	<u>697,079</u>	<u>697,079</u>	<u>0</u>
Retención de ITBMS por pagar	<u>5,924</u>	<u>5,924</u>	<u>5,924</u>	<u>0</u>
Bonos por pagar	<u>115,321,191</u>	<u>154,891,209</u>	<u>12,067,299</u>	<u>142,823,910</u>
Depósito de garantía recibidos de clientes	<u>2,895,383</u>	<u>2,895,383</u>	<u>2,895,383</u>	<u>0</u>

	<u>2017</u>			
	<u>Valor Registrado</u>	<u>Flujos Contractuales</u>	<u>Menos de 12 meses</u>	<u>Más de 12 meses</u>
Cuentas por pagar proveedores	<u>389,287</u>	<u>389,287</u>	<u>389,287</u>	<u>0</u>
Cuentas por pagar accionistas	<u>11,416,757</u>	<u>11,416,757</u>	<u>11,416,757</u>	<u>0</u>
Retenciones a contratistas	<u>322,658</u>	<u>322,658</u>	<u>322,658</u>	<u>0</u>
Anticipos recibidos de clientes	<u>755,992</u>	<u>755,992</u>	<u>755,992</u>	<u>0</u>
Retención de ITBMS por pagar	<u>16,310</u>	<u>16,310</u>	<u>16,310</u>	<u>0</u>
Bonos por pagar	<u>119,342,920</u>	<u>165,308,201</u>	<u>4,089,630</u>	<u>115,253,290</u>
Depósito de garantía recibidos de clientes	<u>2,762,175</u>	<u>2,762,175</u>	<u>0</u>	<u>2,762,175</u>

RETAIL CENTENARIO, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros

(27) Utilidad (pérdida) por acción

El cálculo de la utilidad (pérdida) por acción está basado en la pérdida neta correspondiente a los accionistas de B/.889,206 (2017: B/.664,156) dividida entre el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período de 100, calculado como sigue:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Utilidad neta	889,206	664,156
Acciones en circulación	<u>100</u>	<u>100</u>
Utilidad básica por acción	<u>8,892</u>	<u>6,642</u>

(28) Compromisos

Los compromisos con subcontratistas relacionados con la construcción y operación del centro comercial al 30 de junio de 2018 ascienden a B/.163,068 (2017: B/.472,880).

**FIDEICOMISO
THE BANK OF NOVA
SCOTIA (PANAMÁ), S. A./FID-143
The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A.
como Agente Fiduciario
(Panamá, República de Panamá)**

Estados Financieros

30 de junio de 2018

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

FIDEICOMISO THE BANK OF NOVA SCOTIA (PANAMÁ), S. A./FID-143
The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A. como Agente Fiduciario
(Panamá, República de Panamá)

Índice del Contenido

Con el Informe de los Auditores Independientes

Estado de Activos y Activos Netos
Estado de Ingresos y Gastos
Estado de Cambios en los Activos Netos
Estado de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Al Fiduciario
The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A.

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A. /FID-143 (en adelante, el "Fideicomiso"), que es administrado por The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A. como Agente Fiduciario (en adelante, el "Fiduciario"), que comprenden el estado de activos y activos netos al 30 de junio de 2018, los estados de ingresos y gastos, cambios en los activos netos y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas y otra información explicativa.

En nuestra opinión, los estados financieros del Fideicomiso por el año terminado el 30 de junio de 2018 han sido preparados, en todos sus aspectos importantes, de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (en adelante, la "Superintendencia").

Base de la Opinión

Hemos efectuado nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Somos independientes del Fiduciario de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA) junto con los requerimientos de ética que son relevantes a nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos y con el Código de Ética del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base para nuestra opinión.

Asunto de Énfasis - Base de Contabilidad y Restricción en el Uso y Distribución

Llamamos la atención a la nota 2 a los estados financieros, la cual describe la base de contabilidad. Los estados financieros han sido preparados para asistir al Fiduciario en cumplir con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia. En consecuencia, los estados financieros podrían no ser apropiados para otro propósito. Nuestra opinión no se modifica con respecto a este asunto.

Nuestro informe es únicamente para el uso e información del Fiduciario, los Fideicomitentes y la Superintendencia y no debe ser distribuido a, o utilizado por, otras partes distintas del Fiduciario, los Fideicomitentes y la Superintendencia.

Responsabilidades del Fiduciario en relación con los Estados Financieros

El Fiduciario es responsable de la preparación de los estados financieros de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia, por determinar la aceptabilidad de la base de contabilidad y por el control interno que el Fiduciario determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, el Fiduciario es responsable de evaluar la capacidad del Fideicomiso Administrado para continuar como negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con la condición de negocio en marcha y utilizando la base de contabilidad de negocio en marcha, a menos que el Fiduciario y/o el Fideicomitente tengan la intención de liquidar el Fideicomiso o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista más que ésta.

Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros en su conjunto, están libres de errores de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contenga nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría efectuada de conformidad con las NIA siempre detectará un error de importancia relativa cuando éste exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran de importancia relativa si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las NIA, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error de importancia relativa en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error de importancia relativa debido a fraude es más elevado que en el caso de un error de importancia relativa debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la evasión del control interno.
- Obtenemos entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fiduciario.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por el Fiduciario.

- Concluimos sobre lo apropiado de la utilización, por el Fiduciario, de la base de contabilidad de negocio en marcha y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre de importancia relativa relacionada con eventos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Fideicomiso Administrado para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre de importancia relativa, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras pueden causar que el Fideicomiso deje de ser un negocio en marcha.

Nos comunicamos con el Fiduciario en relación con, entre otros asuntos, el alcance y la oportunidad de ejecución planificados de la auditoría y los hallazgos significativos de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia significativa del control interno que identifiquemos durante la auditoría.

KPMG

Panamá, República de Panamá
25 de septiembre de 2018

FIDEICOMISO THE BANK OF NOVA SCOTIA (PANAMA), S. A./FID-143**The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A. como Agente Fiduciario**

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Activos y Activos Netos

Al 30 de junio de 2018

(Cifras en Balboas)

	<u>Notas</u>	<u>Junio 2018</u> <u>(Auditado)</u>	<u>Junio 2017</u> <u>(No Auditado)</u>
<u>Activos</u>			
Depósitos en bancos, de ahorro	4	227,531	2,380,837
Depósitos en bancos, a plazo fijo	4	3,000,000	0
Intereses acumulados por cobrar		16,311	0
Total de activos	5	<u>3,243,842</u>	<u>2,380,837</u>
 <u>Activos Netos</u>			
Aportes recibidos		3,265,699	2,405,116
Déficit acumulado		<u>(21,857)</u>	<u>(24,279)</u>
Total de activos netos		<u><u>3,243,842</u></u>	<u><u>2,380,837</u></u>

El estado de activos y activos netos debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

FIDEICOMISO THE BANK OF NOVA SCOTIA (PANAMA), S. A./FID-143
The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A. como Agente Fiduciario
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Ingresos y Gastos

Por el año terminado el 30 de junio de 2018

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>Junio 2018</u> <u>(Auditado)</u>	<u>Junio 2017</u> <u>(No Auditado)</u>
Ingresos:			
Intereses ganados sobre depósitos		25,291	6,794
Total de ingresos		<u>25,291</u>	<u>6,794</u>
Gastos de operaciones:			
Comisiones pagadas		17,500	21,875
Impuestos pagados		767	766
Otros		4,602	0
Total de gastos de operaciones		<u>22,869</u>	<u>22,641</u>
Exceso de ingresos sobre gastos (gastos sobre ingresos)		<u>2,422</u>	<u>(15,847)</u>

El estado de ingresos y gastos debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

FIDEICOMISO THE BANK OF NOVA SCOTIA (PANAMA), S. A./FID-143
The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A. como Agente Fiduciario
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Cambios en los Activos Netos

Por el año terminado el 30 de junio de 2018

(Cifras en Balboas)

	<u>Aportes recibidos</u>	<u>Déficit acumulado</u>	<u>Total de activos netos</u>
Saldo al 30 de junio de 2016 (No auditado)	508,516	(8,432)	500,084
Exceso de gastos sobre ingresos	0	(15,847)	(15,847)
Aportes recibidos	26,669,853	0	26,669,853
Retiro de aportes	<u>(24,773,253)</u>	<u>0</u>	<u>(24,773,253)</u>
Saldo al 30 de junio de 2017 (No auditado)	2,405,116	(24,279)	2,380,837
Exceso de ingresos sobre gastos	0	2,422	2,422
Aportes recibidos	13,149,574	0	13,149,574
Retiro de aportes	<u>(12,288,991)</u>	<u>0</u>	<u>(12,288,991)</u>
Saldo al 30 de junio de 2018 (Auditado)	<u><u>3,265,699</u></u>	<u><u>(21,857)</u></u>	<u><u>3,243,842</u></u>

El estado de cambios en los activos netos debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

FIDEICOMISO THE BANK OF NOVA SCOTIA (PANAMA), S. A./FID-143
The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A. como Agente Fiduciario
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Flujos de Efectivo

Por el año terminado el 30 de junio de 2018

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>Junio 2018</u> <u>(Auditado)</u>	<u>Junio 2017</u> <u>(No Auditado)</u>
Actividades de operación:			
Exceso de ingresos sobre gastos (gastos sobre ingresos)		2,422	(15,847)
Ajustes para conciliar el exceso de ingresos o gastos y el efectivo de las actividades de operación:			
Ingresos por intereses		(25,291)	(6,794)
Cambios en activos y pasivos de operación:			
Depósitos a plazo en bancos con vencimientos originales mayores de tres meses		(3,000,000)	0
Efectivo generado de operaciones			
Intereses recibidos		8,980	6,794
Flujos de efectivo de las actividades de operación		<u>(3,013,889)</u>	<u>(15,847)</u>
Actividades de financiamiento:			
Aportes de los fondos de fideicomisos, neto de retiros		860,583	1,896,600
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		<u>860,583</u>	<u>1,896,600</u>
(Disminución) aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo			
		(2,153,306)	1,880,753
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		2,380,837	500,084
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	4	<u>227,531</u>	<u>2,380,837</u>

El estado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

FIDEICOMISO THE BANK OF NOVA SCOTIA (PANAMÁ), S. A./FID-143
The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A. como Agente Fiduciario
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

30 de junio de 2018

(Cifras en Balboas)

(1) Información General

El Fideicomiso The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A./FID-143 (en adelante, el "Fideicomiso"), fue constituido bajo las leyes de la República de Panamá, según Escritura Pública No. 10,164 de 23 de marzo de 2016 y enmendado mediante Escritura Pública No. 27,251 de 22 de septiembre de 2016.

El Fideicomiso, fue constituido bajo un contrato de fideicomiso de garantía, en el cual se describen:

- El "Emisor", "Fideicomitente" o "Fideicomitente Emisor", representado por Retail Centenario, S. A.
- Los "Beneficiarios", conformados por los Tenedores Registrados de los bonos de las series garantizadas de la emisión.
- El "Fiduciario", representado por The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A. (antes, RBC Investments Panamá, S. A.; en adelante, la "Compañía") sociedad constituida el 7 de mayo de 2007 de acuerdo con las leyes de la República de Panamá. Hasta el 23 de abril de 2010, la Compañía fue subsidiaria 100% de RBC Dominion Securities Global Limited, y en esa fecha The Bank of Nova Scotia Limited (Bahamas) adquirió el 100% de sus acciones, la cual a su vez es subsidiaria 100% poseída por The Bank of Nova Scotia (Canada), la Compañía Matriz. Mediante Escritura Pública No. 9,459 de 26 de abril de 2010, la Compañía cambió su nombre a Scotia Investments Panamá, S. A. Mediante Escritura Pública No. 19,772 de 16 de septiembre de 2010, se modifica su nombre a The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A. Cuenta con una Licencia Fiduciaria emitida por la Superintendencia de Bancos de Panamá, según Resolución No. 010-2010 del 14 de septiembre de 2010.

El Fideicomiso tiene como objetivo garantizar y facilitar, en definitiva, el pago total de las sumas adeudadas o que se lleguen a adeudar en virtud del Programa de Bonos Corporativos de Retail Centenario, S. A. por un valor nominal total de hasta B/.230,000,000, amparado por la Resolución SMV No. 170-16 de 23 de marzo de 2016, de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. El Fideicomitente administra el Centro Comercial Alta Plaza Mall.

El Fideicomiso es administrado en las oficinas del Fiduciario – The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A., ubicadas en Punta Pacífica, Calle Darién, Torres de las Américas, Torre A, Piso No. 6, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

El negocio de fideicomisos en Panamá está regulado mediante la Ley No. 1 del 5 de enero de 1984, modificada por la Ley No. 21 de 10 de mayo de 2017.

FIDEICOMISO THE BANK OF NOVA SCOTIA (PANAMÁ), S. A./FID-143
The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A. como Agente Fiduciario
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(2) Base de Preparación

(a) Base de preparación

El Fiduciario registra las transacciones del Fideicomiso según la base de costo histórico.

Los estados financieros de los Fideicomisos han sido preparados atendiendo requisito de la Superintendencia, por el cual los administradores de fideicomisos con Licencia Fiduciaria deben presentar anualmente a esta entidad reguladora los referidos estados financieros de los fideicomisos bajo administración fiduciaria.

(b) Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros 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, el dólar de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

(3) Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas

Las políticas de contabilidad detalladas a continuación han sido aplicadas consistentemente por el Fiduciario a todos los períodos presentados en estos estados financieros.

(a) Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo comprenden el efectivo, los depósitos a la vista y depósitos a plazo, con vencimientos originales de tres meses o menos, que son fácilmente convertibles a un monto conocido de efectivo y están sujetos a un riesgo no significativo de cambios en su valor.

(b) Reconocimiento de ingresos

Los ingresos por intereses sobre instrumentos financieros son reconocidos en el estado de ingresos y gastos bajo el método de efectivo, o sea, conforme se reciben en efectivo.

(c) Reconocimiento de otros gastos del fideicomiso

Otros gastos del Fideicomiso se reconocen conforme se incurren.

(d) Baja de activos financieros

Se da de baja un activo financiero solo cuando los derechos contractuales a recibir sus flujos de efectivo han expirado; o cuando se han transferido los activos financieros y sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo a otra entidad.

Si no se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad y se continúa con el control del activo transferido, se reconoce su interés retenido en el activo y un pasivo relacionado para los montos que pudieran tener que pagar. Si se retienen sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad de un activo financiero transferido, se continúa reconociendo el activo financiero y también se reconoce un pasivo garantizado por el importe recibido.

FIDEICOMISO THE BANK OF NOVA SCOTIA (PANAMÁ), S. A./FID-143
The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A. como Agente Fiduciario
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(3) Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

(e) Aportes al Fideicomiso

Todos los derechos cedidos, los cuales incluyen los flujos por el pago mensual de los arrendamientos de los locales comerciales del Fideicomitente, y los contratos de servicios conexos, son reconocidos como aportes al activo neto del Fideicomiso conforme se reciben.

(f) Retiros de aportes al Fideicomiso

Corresponden a todos los desembolsos que debe efectuar el Fiduciario de conformidad y en cumplimiento con el respectivo Contrato de Fideicomiso, los cuales se reconocen como retiros de aportes al patrimonio del Fideicomiso conforme se desembolsan.

(4) Depósitos en Bancos

Los depósitos en Bancos se detallan a continuación, para propósitos de conciliación con el estado de flujos de efectivo.

	<u>Junio 2018</u> <u>(Auditado)</u>	<u>Junio 2017</u> <u>(No Auditado)</u>
Depósitos de ahorro	227,531	2,380,837
Depósitos a plazo	<u>3,000,000</u>	<u>0</u>
Menos:		
Depósitos a plazo fijo con vencimientos mayores a tres meses	<u>3,000,000</u>	<u>0</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo en el estado de flujos de efectivo	<u>227,531</u>	<u>2,380,837</u>

El contrato establece ciertas cláusulas restrictivas para el uso de los fondos de las cuentas del Fideicomiso.

(5) Activos del Fideicomiso

Los activos del Fideicomiso están integrados por:

- El saldo de las cuentas de ahorros del Fideicomiso, que al 30 de junio de 2018 asciende a B/.227,531.
- Depósito a plazo, que al 30 de junio de 2018 mantiene un saldo de B/.3,000,000.00.
- Intereses acumulados por cobrar sobre depósito a plazo, que al 30 de junio de 2018 ascienden a B/.16,311.
- Primera hipoteca y anticresis a favor del Fiduciario, hasta por la suma de B/.150,000,000, sobre la finca 353677, inscrita en el Documento No. 2019285 de la Sección de la Propiedad, Provincia de Panamá, del Registro Público.
- El importe de las indemnizaciones concedidas o debidas al emisor por el asegurador de la(s) Finca(s) Hipotecada(s) o en virtud de expropiación, en virtud del endoso de las pólizas de seguro que el Fideicomitente realizará a favor del Fiduciario, incluyendo el endoso de pólizas de seguro de incendio, ésta última la cual cubrirá al menos el ochenta por ciento (80%) del valor de reposición de los inmuebles que garanticen la Emisión y de las mejoras construidas sobre la finca 353677, con sub-límites contra los riesgos de incendios, rayos, terremotos e incendios causados por terremotos, con extensión de cobertura catastrófica.

FIDEICOMISO THE BANK OF NOVA SCOTIA (PANAMÁ), S. A./FID-143
The Bank of Nova Scotia (Panamá), S. A. como Agente Fiduciario
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(5) Activos del Fideicomiso, continuación

- Los dineros que reciba el Fiduciario, derivados de la cesión de pagos mensuales, en concepto de cánones de arrendamiento que efectuarán los arrendatarios actuales y futuros de los locales comerciales ubicados en Alta Plaza Mall.

(6) Impuestos

Los ingresos de las operaciones del Fideicomiso de The Bank of Nova Scotia (Panama), S.A./FID-143 provienen de fuente local exenta. De conformidad con la legislación vigente, los ingresos provenientes de fuente extranjera y/o fuente local exenta no están sujetos a impuesto sobre la renta en la República de Panamá.

(7) Contingencias

Conforme al mejor conocimiento del Fiduciario, el Fideicomiso no está involucrado en litigios o reclamación alguna que sea probable que origine un efecto adverso significativo en su situación financiera o su desempeño financiero.



RETAIL CENTENARIO, S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 12 de julio de 2018

Contacto:

(507) 214 3790

Roberto Vallejo

Analista Junior

rvallejo@equilibrium.com.pa

Linda Tapia

Analista Asociado

etapia@equilibrium.com.pa

**Para mayor información respecto a la categoría asignada, referirse al Anexo I.*

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) se puede consultar documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2016 y 2017, así como No Auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018 de Retail Centenario, S.A. Al mismo tiempo, se revisaron todos los contratos relacionados a la Emisión de Bonos Corporativos, así como el modelo financiero proyectado del Emisor. Equilibrium no garantiza la exactitud o integridad de la información y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió mantener la categoría BBB+.pa asignada a las Series A, B, C y D de Bonos Corporativos emitidos por Retail Centenario, S.A. (en adelante, RC o el Emisor), los mismos que se encuentran contemplados bajo un Programa Rotativo de hasta US\$230.0 millones. La perspectiva se mantiene Estable.

La calificación asignada se sustenta en la estructura de mejoradores que se contemplan en cada una de las Series calificadas. En este sentido, resulta favorable la cesión que realiza el Emisor de los pagos mensuales de los arrendatarios del Centro Comercial Altaplaza Mall (en adelante, el Centro Comercial), los mismos que se depositan en una Cuenta de Concentración y en una Cuenta Reserva a fin de cubrir, en todo momento, por lo menos una cuota de Servicio de Deuda. La estructura se complementa por medio de la exigencia del cumplimiento de la Prueba Anual de Cobertura de Flujos¹, la misma que se mide al cierre de cada ejercicio fiscal de RC (30 de junio). La calificación también se apoya en la existencia de un Fideicomiso de Garantías que contiene la primera hipoteca y anticresis del Centro Comercial Altaplaza Mall, cuyo valor de mercado cubre en aproximadamente 2.21 veces el saldo insoluto de los Bonos Corporativos emitidos a marzo del presente ejercicio (la cobertura mínima exigida es de 1.33 veces). Además, se pondera de manera favorable que el Fideicomiso contiene el endoso de las pólizas de seguro que cubren al 80% el valor de

¹ Flujo de Cánones de Arrendamiento efectivamente ingresados al Fideicomiso en los últimos 12 meses / (Intereses Pagados últimos 12 meses + Amortización del Principal en los próximos 12 meses).

Instrumento

Bonos Corporativos

Perspectiva

Calificación*

BBB+.pa

Estable

reposición de las mejoras realizadas sobre el Centro Comercial Altaplaza Mall.

No obstante lo anterior, la calificación se encuentra limitada por el corto tiempo de operación del Centro Comercial. A lo anterior se suma el elevado apalancamiento de Retail Centenario y los ajustados indicadores de cobertura del Servicio de Deuda. Como factor adicional, se toma en cuenta que el Emisor presenta pérdidas acumuladas en su patrimonio producto del reconocimiento de pérdidas por la venta de locales comerciales. No menos importante resulta la relativa sensibilidad de los flujos de arrendamiento del Centro Comercial ante cambios adversos en las condiciones económicas, toda vez que la mayor parte de sus locatarios operan en la industria de consumo discrecional. Adicionalmente se toma en cuenta que las series emitidas cuentan con cuotas *balloon* que pueden hacer que estas presenten un riesgo de refinanciamiento, así como la inexistencia de prácticas de buen gobierno corporativo y que el pago de dividendos, si bien está condicionado al cumplimiento de los términos y condiciones de la Emisión, no tiene una política de reparto establecida.

Dado el poco tiempo de operación que presenta el emisor, Equilibrium verificó las proyecciones enviadas por el Emisor. Los flujos estimados en el modelo financiero cumplen con los mínimos exigidos en la Prueba Anual de Cobertura de Flujos, inclusive cuando los supuestos utilizados son conservadores y no consideran el ingreso por comisión variable en los alquileres. Lo anterior se sustenta en el alto nivel de ocupación que presenta el Centro Comercial (94%), las cláusulas de aumento anual de 5% en el canon de arrendamiento para la mayoría de los contratos, el moderado nivel de plazo promedio de los

contratos firmados por los presentes locatarios, además de la adecuada infraestructura de servicio y de entretenimiento que presenta el Centro Comercial.

De cara a las próximas evaluaciones, Equilibrium realizará el seguimiento al desempeño del Emisor y del propio Centro Comercial Altaplaza Mall, a fin de validar que el Emisor cumpla con lo establecido en sus proyecciones. En adición, también se realizará el

monitoreo sobre las condiciones económicas del país, así como a la industria local de *retail*, con el propósito de identificar posibles factores de riesgo que surjan en el camino y que indirectamente puedan afectar la estructura de la Emisión, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en la Calificación de Riesgo asignada a las Series de Bonos Corporativos señalados al inicio de este fundamento.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento Potencial en la Calificación:

- Reducción paulatina en los niveles de apalancamiento del Emisor.
- Cumplimiento sostenido de la Prueba Anual de Cobertura de Flujos, con mejoras graduales.
- Aumento en el volumen de rentas generadas por el Centro Comercial, ya sea por un aumento en el número de locatarios o por un mayor aporte del componente variable implícito en los alquileres cobrados.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución Potencial en la Calificación:

- Incremento tanto de la Palanca Financiera como Contable del Emisor, ubicándose en niveles mayores a los exhibidos actualmente.
- Pérdida de soporte patrimonial.
- Incumplimiento del resguardo financiero y/o levantamiento de garantías que debiliten la estructura de los Bonos Corporativos.
- Disminución en el número de tráfico y en los índices de ocupación del Centro Comercial.
- Deterioro del valor del inmueble cedido en garantía, comprometiendo el *covenant* de cobertura del saldo en circulación de bonos.
- Surgimiento de riesgos reputacionales que terminen afectando la imagen y/u operatividad del Centro Comercial.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE LOS BONOS CORPORATIVOS

Antecedentes

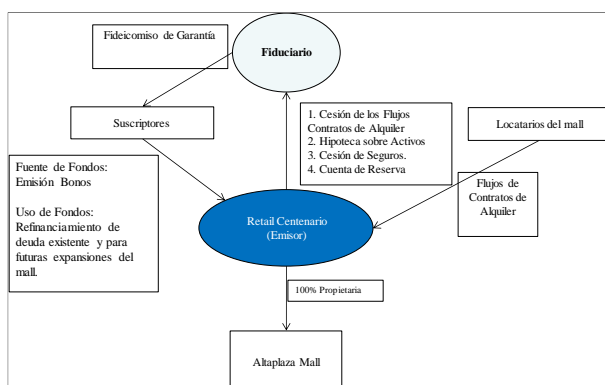
Retail Centenario, S.A. (en adelante, RC o el Emisor) se constituyó el 25 de mayo de 2012, registrando como actividad principal la venta, promoción y administración de bienes raíces, en particular, del Centro Comercial Altaplaza Mall ubicado en la vía Centenario, Provincia de Panamá.

Altaplaza Mall es un centro comercial dirigido al entretenimiento y la familia que ostenta un total de 66,070 m² útiles distribuidos en locales comerciales para la venta y alquiler. El Centro Comercial tiene capacidad de albergar 190 locales y cuenta con plantas eléctricas, sistema de aire acondicionado central y sistema de monitoreo para la seguridad de los visitantes e inquilinos. La infraestructura de Altaplaza Mall también cuenta con 11 puntos de acceso, 3 pisos, 8 ascensores, 14 escaleras y 2 rampas eléctricas para facilitar la circulación. El Centro Comercial Altaplaza Mall se inauguró el 17 de marzo de 2016, con más del 60% de las tiendas abiertas en ese momento.

El diseño y construcción del Centro Comercial Altaplaza Mall se inició en el año 2013, concluyéndose en junio 2016. Durante ese periodo, el Emisor realizó inversiones de capital por más de US\$130 millones, las cuales fueron financiadas por fondos provistos por los accionistas del Emisor y por facilidades de crédito otorgados por dos bancos de la plaza panameña. En este sentido, RC ha emitido diversas Series de Bonos Corporativos por US\$138 millones, en donde US\$130 millones, correspondiente a la Serie A, se utilizaron para repagar el préstamo de construcción que se utilizó para construir el Centro Comercial Altaplaza Mall. Las Series B, C y D se utilizaron para la compra de equipos, mobiliarios y otros activos con el objetivo de adecuar el Centro Comercial para la recepción de visitantes.

Estructura

La estructura de los bonos contempla la cesión por parte de RC de los flujos provenientes de los contratos de alquiler a un Fideicomiso con The Bank of Nova Scotia S.A., quién además custodia una serie de garantías cedidas por el Emisor. El diagrama de la estructura se detalla a continuación:



Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Equilibrium

Componentes

El Fideicomiso de Garantía posee los siguientes bienes los cuales han sido cedidos por parte de Retail Centenario, con la finalidad de respaldar sus bonos corporativos:

- Primera hipoteca y anticresis sobre el Centro Comercial Altaplaza Mall. El valor de mercado de esta propiedad debe cubrir por lo menos 1.33 veces el saldo en circulación de los Bonos Corporativos.
- Endoso de las pólizas de seguros que cubran al menos 80% del valor de reposición de las mejoras construidas sobre el Centro Comercial.
- Cesión de los pagos mensuales que efectuarán los arrendatarios actuales y futuros de los locales comerciales ubicados en el Centro Comercial Altaplaza Mall, los cuales serán depositados en una Cuenta de Concentración.
- La Cuenta de Reserva, que debe mantener por lo menos una cuota de Servicio de Deuda para cumplir con el Balance Requerido, el cual a su vez se define como el valor máximo de un (1) pago de intereses más capital calculado sobre el monto total de los bonos emitidos y en circulación.
- Otros aportes del Emisor que se depositarán en la Cuenta de Reserva, ya sea por incumplimiento de la Prueba Anual de Cobertura, aportes del Emisor o de sus accionistas ante el incumplimiento de la Cobertura de Flujos, o por Flujos en la Cuenta de Concentración por insuficiencia de fondos para hacer frente a los pagos de capital e intereses.
- Cualquier otro activo o derechos que se traspasen al Fiduciario con aprobación de éste, para que queden sujetos al Fideicomiso.

Administración de los Flujos

La descripción de las cuentas administradas por los Fideicomisos de Garantía que amparan las distintas Series de Bonos Corporativos emitidas se presenta a continuación:

- **Cuenta de Concentración:** es una cuenta corriente del Fiduciario que recibe la cesión de cánones de arrendamiento a fin de ser gestionada y manejada por el Fiduciario. Los fondos producto de los cánones de arrendamiento vienen siendo depositados de forma mensual en la Cuenta de Concentración y serán distribuidos por el Fiduciario para efectuar la cascada de pagos.
- **Cuenta Reserva:** Se encuentra establecida dentro del Fideicomiso de Garantía. El Fiduciario se asegura que se cumplan las disposiciones concernientes a esta cuenta, de modo que represente por lo menos un pago de intereses y de capital calculado sobre el monto total de los bonos emitidos y en circulación. En caso de haber un excedente, el mismo se transfiere a una cuenta operativa del Emisor.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Los fondos producto de los cánones de arrendamiento cedidos son depositados de forma mensual en la Cuenta de Concentración a fin de ser distribuidos por el Fiduciario

para realizar pagos en forma de cascada, de acuerdo al siguiente orden de prioridades:

1. Pagar las comisiones del Agente de Pago, Registro y Transferencia, y del Fiduciario, así como cualquier otra comisión o gasto previamente acordado y relacionado con la Emisión.
2. Un tercio de las sumas para pagar los intereses prorratea de los Bonos Corporativos emitidos, a fin de cumplir con el requerimiento de la Cuenta Reserva.
3. Un tercio de las sumas para pagar el capital de los Bonos Corporativos emitidos, de acuerdo con el compromiso de incrementar la Cuenta Reserva.
4. Para transferir el monto que sea necesario para cumplir con el saldo requerido de Cuenta Reserva.
5. Para transferir a la Cuenta Operativa del Emisor todos los fondos remanentes que queden en la Cuenta de Concentración una vez se haya fondeado la Cuenta Reserva y se hayan efectuado los pagos respectivos.
6. Para pagar la suma correspondiente a las primas de las pólizas de seguros de las propiedades en garantía ante la ocurrencia de un evento de incumplimiento.

Destino de los Recursos

El uso de los fondos recaudados con la colocación de los Bonos Corporativos, de acuerdo a lo manifestado en el prospecto informativo fue el siguiente:

- Los primeros US\$130 millones se utilizaron para cancelar financiamiento tomado con entidades bancarias de la plaza.
- El resto de fondos fueron destinados a financiar la adquisición de equipos mobiliarios, entre otros, propios de la operación del Emisor.

Resguardos Financieros (Covenants)

Con el objetivo de mejorar el perfil de riesgo, la estructura establece las siguientes restricciones que Retail Centenario está obligado a mantener mientras se mantenga vigente alguna obligación a favor de los tenedores de bonos:

- Mantener una cobertura de al menos 1.15 veces para los tres primeros años y de 1.20 veces del cuarto año en adelante para la Prueba Anual de Cobertura de Flujos. Dicho indicador se define como: Flujos de Cánones de Arrendamiento que efectivamente hayan ingresado a la Cuenta de Concentración del Fideicomiso en los últimos 12 meses, en relación a la suma de los gastos de intereses + la porción corriente de la deuda de largo plazo para los últimos 12 meses. En caso el Emisor incumpla, los fondos depositados previamente en la Cuenta de Concentración serán transferidos a la Cuenta Reserva y, si esta misma no fuese suficiente, entonces el Emisor o sus accionistas estarán obligados a realizar aportes a la Cuenta Reserva por el monto necesario para subsanar el incumplimiento.
- Que el valor de mercado de los bienes inmuebles cedidos a los Fideicomisos represente en todo momento al menos 1.33 veces el saldo en circulación de los Bonos Corporativos emitidos. Dicho valor de mercado deberá ser validado por un evaluador o tasador independiente aceptable al Fiduciario, quien

realizará actualizaciones al estudio de avalúo cada tres años.

- Que las pólizas de seguros cedidas a los Fideicomisos permitan cubrir al menos 80% del valor de reposición de las mejoras sobre las fincas hipotecadas y cedidas, presente y futuras.
- Que la Cuenta Reserva permita cubrir por lo menos una vez el Servicio de Deuda del trimestre siguiente, en todo momento.
- Limitar las inversiones a capital a mejoras realizadas a los inmuebles que conformen Altaplaza Mall a un monto que no exceda el resultado del Flujo Disponible para Inversiones de Capital más los fondos derivados de la Emisión y los aportes de los accionistas y/o relacionadas destinados para ese propósito.
- El Emisor no podrá realizar pagos de dividendos u otras distribuciones de capital a sus accionistas, salvo que haya cumplido con la última Prueba Anual de Cobertura, además que el Emisor se encuentre en cumplimiento de los demás términos y condiciones de la Emisión y que el pago de distribución de dividendos no exceda el Flujo de Caja Libre.

Eventos de Incumplimiento

Se podrá solicitar el vencimiento anticipado de los Bonos Corporativos emitidos por RC bajo las siguientes circunstancias, salvo cuando más de 51% de los tenedores de los Bonos expresen lo contrario:

- Si el Emisor incumple con su obligación de pagar intereses vencidos y exigibles en los días de pago, o de pagar el capital e intereses vencidos en la fecha de vencimiento. El Emisor tendrá un plazo de 10 días calendario a partir de la fecha del incumplimiento para subsanar dicha situación.
- El inicio de uno o más juicios contra el Emisor o de secuestros o embargos sobre sus bienes por un monto superior a US\$1.0 millón y que tales procesos y medidas no sean levantadas o afianzadas durante los 30 días calendario posteriores a la fecha de su interposición.
- Incumplimiento de cualquiera de las obligaciones, términos y condiciones contraídas por el Emisor bajo la Emisión y tal incumplimiento no es remediado en el plazo establecido.
- El secuestro, embargo o persecución de cualquiera de los inmuebles hipotecados en garantía de las Series garantizadas de la Emisión y que tales procesos y medidas no sean levantadas o afianzadas durante los 30 días calendarios posteriores a la fecha de interposición.
- Si se inicia juicio, proceso de quiebra, reorganización, insolvencia o liquidación por o en contra del Emisor.
- La pérdida parcial o total, la desmejora o depreciación de las garantías otorgadas a favor del Fideicomiso de Garantía hasta el punto en que sean insuficientes para garantizar la totalidad de los Bonos y que además el Emisor no aporte garantías adicionales ya sea en efectivo, propiedades adicionales o cualquier otro activo al Fideicomiso de Garantía, dentro de un plazo de 60 días calendario desde la ocurrencia de la pérdida parcial o total, la desmejora o depreciación. Si la pérdida parcial o total del valor de las garantías ocurriese por causa de un siniestro, el aporte adicional

sería transitorio y su liberación no requerirá de la aprobación de los bonistas, siempre y cuando la póliza de seguro haya sido efectivamente cobrada y el activo original en garantía sea reparado o repuesto.

- El incumplimiento por el Emisor de cualquiera de las obligaciones financieras, obligaciones de hacer u obligaciones de no hacer relacionadas con la Emisión, salvo que la mayoría de los bonistas hayan autorizado dicho incumplimiento expresamente y por escrito.
- La modificación de la composición accionaria del Emisor de forma que ocurra un cambio de control sin la autorización previa y por escrito del Fiduciario.
- Que cualquiera de las declaraciones y garantías del Emisor resultasen falsas o inexactas en cualquier aspecto importante y que el Emisor no subsane dicha situación durante los 30 días calendarios siguientes a la fecha en la que el Agente de Pago le notifique la existencia de tal falsedad o inexactitud.
- La nacionalización, expropiación o confiscación de cualquiera de los inmuebles hipotecados en garantía de la Emisión o de las acciones del Emisor.
- Si se da una declaración de vencimiento anticipado con respecto a la Emisión.
- La ocurrencia de un cambio sustancial adverso en los negocios, la condición financiera o las operaciones del Emisor o en la situación financiera, política o económica en Panamá o el extranjero, que, en opinión razonable del Agente de Pago, ponga en peligro la capacidad del Emisor de pagar el capital y/o los intereses de la Emisión.

ENTIDADES PARTICIPANTES

El Fiduciario

La estructura de los Bonos Corporativos emitidos por RC ha designado a The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A. para que actúe como Fiduciario en beneficio de los inversionistas, quien se encarga de gestionar los bienes que han sido cedidos por el Emisor, además de ejercer el debido monitoreo acerca del valor de los mismos, a fin de validar el cumplimiento de las cláusulas pertinentes.

Esta entidad bancaria forma parte del Grupo The Bank of Nova Scotia de Canadá, el mismo que cuenta con una calificación A1 otorgada por Moody's Investors Service a su deuda de largo plazo. A continuación, se presentan los resultados financieros del banco:

The Bank of Nova Scotia (Panamá)

US\$ miles	Oct.15*	Oct.16*	Oct.17*	Mar.18
Activos	12,471	11,709	11,697	11,703
Patrimonio	12,044	11,535	11,552	11,552
Utilidad	-1,593	-471	28	2
ROAA**	-12.25%	-3.90%	0.24%	0.21%
ROAE**	-13.37%	-4.00%	0.24%	0.21%

*Cierre de año fiscal.

**Cifras Anualizadas

Fuente: The Bank of Nova Scotia / Elaboración: Equilibrium

El Originador

Retail Centenario (el Emisor) es quien genera directamente los flujos para el pago de las distintas Series de Bonos Corporativos emitidas.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de Retail Centenario se presentan en el Anexo II. Al respecto, cabe señalar que con fecha 7 de febrero de 2018 se publicó el hecho de importancia correspondiente a la remoción de Conrado Fajardo y Henri Mizrachi del Directorio.

ANÁLISIS DE RIESGOS DE LA ESTRUCTURA

Los Bonos Corporativos emitidos por RC puede verse negativamente afectada por diversos factores de riesgo, los mismos que se encuentran igualmente listados en el Prospecto Informativo de los Bonos. En este sentido, los riesgos que merecen mayor atención son los siguientes²:

- *Riesgo de Pago de Intereses y Capital de la totalidad de los Bonos:* El pago de los intereses y de capital de los Bonos dependerá sustancialmente del arrendamiento de los locales comerciales del Centro Comercial Altaplaza Mall. Adicionalmente, una parte importante de los pagos mensuales están sujetos a porciones variables que dependen del éxito en ventas de los arrendatarios, por lo que los ingresos pueden fluctuar de manera importante de un mes a otro dependiendo de las ventas de estos últimos.
- *Riesgo del Valor de la Garantía:* El valor de la garantía puede verse afectado por las siguientes razones: i) por cambios en el valor comercial del bien hipotecado y sus mejoras debido al riesgo de zonificación y/o cambios adversos en el entorno económico que incidan en la demanda del mercado inmobiliario de Panamá y, ii) por el incumplimiento por parte de los arrendatarios a los contratos de arrendamiento sobre los locales comerciales.
- *Riesgo por la No Renovación de los Contratos de Arrendamiento:* No existe garantía de que los contratos de arrendamiento serán renovados en la fecha de expiración ni que los términos y condiciones de renovación serán similares a los actuales. Si a su vencimiento los contratos no son renovados o reemplazados en términos y condiciones similares a los actuales podría afectarse la capacidad del Emisor de pagar los intereses y capital de los Bonos.
- *Riesgo de Competencia:* Existe la posibilidad de que el mercado en el que compite el Emisor se sature, lo cual podría afectar negativamente la demanda de inmuebles comerciales y como consecuencia la ocupación y/o los cánones de arrendamiento que percibe el Emisor.
- *Riesgo de Partes Relacionadas:* El Agente Estructurador y el Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión forman parte del mismo grupo económico, Global Bank Corporation y Subsidiarias.

² El presente listado es referencial y no debe entenderse bajo ningún concepto que estos son los únicos riesgos que contempla la emisión calificada.

- *Riesgo del Mercado:* Las actividades del Emisor se limitan a aquellas relacionadas con el arrendamiento y administración de locales comerciales que forman parte de Altaplaza Mall. Por lo anterior, si el Emisor no logra establecer exitosamente un nicho de mercado sólido que mantenga afluencia sostenida de clientes, los arrendatarios podrían rescindir anticipadamente o no renovar los mismos al vencimiento del periodo establecido lo que conllevaría a un deterioro de su desempeño financiero y por lo tanto de su capacidad para pagar los intereses y capital de los bonos de la presente Emisión.
- *Riesgo de Exposición de Activos Físicos a Desastres Naturales o Siniestros:* El acaecimiento de un desastre natural o de un siniestro podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor o causar la interrupción del arrendamiento de los locales comerciales ubicados en Altaplaza Mall. Adicionalmente, el Emisor no podrá asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural o siniestro no excederá los límites de cobertura de sus pólizas de seguro. La ocurrencia de un desastre natural o siniestro, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de la póliza de seguro de Emisor, podría causar un efecto adverso significativo al negocio, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor. Por otra parte, un desastre natural o siniestro severo que no afecte directamente a Altaplaza Mall podría afectarles indirectamente al afectar la economía panameña, lo cual causaría un declive en la demanda de locales comerciales.
- *Riesgo País:* Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicadas principalmente en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones relacionadas con los Bonos, dependerán principalmente de las condiciones políticas y económicas que prevalezcan en Panamá.
- *Riesgo por Condiciones Políticas:* La condición financiera del Emisor podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras del Gobierno Panameño, el cual ha ejercido, y continúa ejerciendo, influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado, tales como la implementación de un rígido código laboral, subsidios de electricidad relacionados con el aumento de los precios del combustible, políticas tarifarias, políticas reglamentarias, entre otros. Las acciones que pueda tomar el Gobierno Panameño están fuera del alcance del Emisor y podrían afectar adversamente la condición financiera del Emisor.

ANÁLISIS FINANCIERO DE RETAIL CENTENARIO, S.A.³

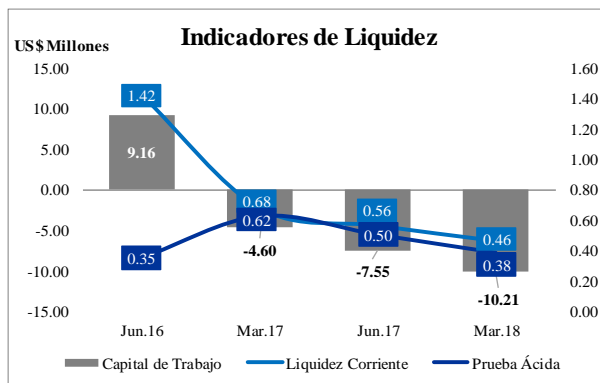
Activos y Liquidez

Al 31 de marzo de 2018, RC registra activos por US\$143.1 millones, nivel ligeramente superior al exhibido en el mismo periodo del ejercicio anterior (US\$142.2 millones). El activo está conformado principalmente por las propiedades de inversión, que representan 85.61% de los activos a marzo 2018. Cabe señalar que Retail Centenario adoptó el método de costo para calcular el valor de sus propiedades de inversión, por lo que contablemente el Centro Comercial se registra al costo real incurrido en el terreno, así como al costo de construcción del proyecto Altaplaza Mall y las mejoras realizadas. No obstante lo anterior, y de acuerdo al avalúo realizado para el cumplimiento del *covenant* exigido en los Bonos Corporativos, el valor de mercado de Altaplaza Mall es de US\$260.0 millones. La estructura indica que los avalúos deben actualizarse cada tres años. En el Anexo III se encuentra la composición del valor de mercado del Centro Comercial. Otra política contable adoptada por la Empresa vinculada a las propiedades de inversión es la de depreciar el inmueble en 50 años y no en 30 años, generando un menor gasto de depreciación por periodo.

Los activos corrientes de RC totalizan US\$8.8 millones al primer trimestre del 2018, nivel menor al de los pasivos corrientes, registrando un Capital de Trabajo negativo de US\$10.2 millones. Resulta importante señalar que los pasivos corrientes de Retail Centenario registran una cuenta por pagar a los accionistas que asciende a US\$11.5 millones a marzo 2018, cuenta que no tiene plazo de pago pactado ni devenga interés por lo que no representaría una obligación de corto plazo para RC. Bajo esta consideración, el Capital de Trabajo sería de US\$1.2 millones.

Al analizar la liquidez corriente del Emisor, se ve un ajuste en los indicadores a marzo 2018 respecto a marzo 2017 propio al inicio del pago de las amortizaciones de los bonos corporativos, así como a la utilización de los fondos mantenidos en cuentas corrientes para la constitución de los fondos de garantía (activo no corriente). Lo anterior resultó en un ratio de liquidez corriente de 0.46 veces en marzo 2018 (0.68 veces en marzo 2017). De considerar la cuenta por pagar a los accionistas como pasivo no corriente (al no presentar un plazo definido) la liquidez corriente de Retail Centenario se situaría en 1.16 veces a marzo 2018 y 3.00 veces en marzo 2017. El índice de Prueba Ácida, que considera únicamente el efectivo y equivalente al efectivo, así como las cuentas por cobrar, se ha ubicado históricamente en niveles menores a 1.0. El siguiente gráfico exhibe la evolución de los indicadores de liquidez:

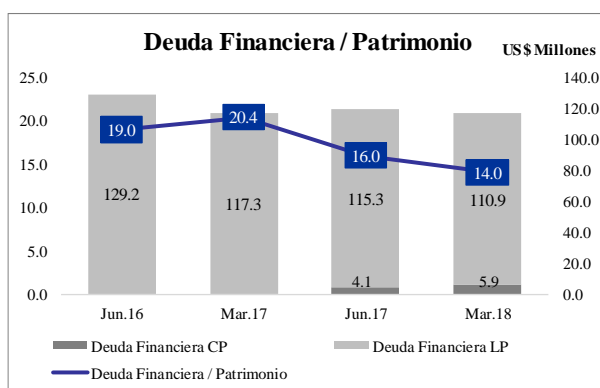
³ Si bien Retail Centenario S.A. fue constituido en 2012, Altaplaza Mall inicia operaciones comerciales en marzo 2016, por lo cual el análisis financiero de Retail Centenario se realizará desde junio 2016, su primer cierre fiscal posterior al inicio de operaciones.



Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Para fondar sus operaciones, Retail Centenario presenta una estructura compuesta en 81.57% de deuda financiera, la cual corresponde íntegramente a la emisión de Bonos Corporativos, los cuáles registran un saldo en circulación de US\$116.8 millones a marzo 2018. El patrimonio neto del emisor se ubica en US\$8.3 millones, conformado por US\$28.0 millones de capital pagado por parte de los accionistas, además de US\$20.5 millones de pérdida de periodos anteriores. Cabe resaltar que dicho déficit surge del reconocimiento de pérdidas en la fase pre-operativa del Centro Comercial, lo cual se relaciona a la adecuación de la infraestructura y otros gastos relacionados con la apertura de Altaplaza Mall al público. Otro aspecto que ha incidido en el déficit es el reconocimiento de una pérdida por la venta de algunos locales comerciales que se vendieron por debajo de su costo, lo que llevó a RC a reconocer una pérdida de US\$16.1 millones durante el ejercicio fiscal 2015-2016, afectando el patrimonio de Retail Centenario. De acuerdo a lo comentado por la gerencia, no se tiene previsto hacer aportes de capital en el corto ni mediano plazo, por lo cual no se debería de esperar una reducción considerable en el ratio deuda financiera / patrimonio. A marzo del 2018 la deuda financiera es 14.05 veces el patrimonio, según se detalla:



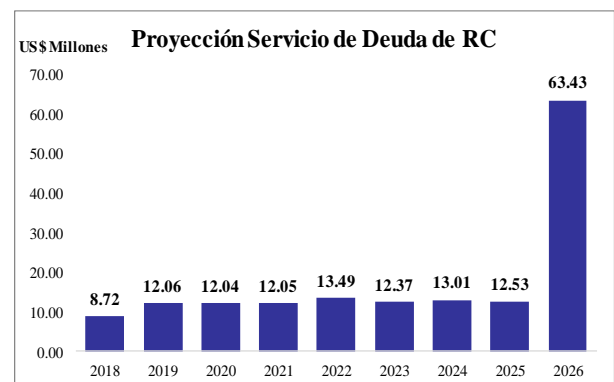
Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Equilibrium

Al considerar los pasivos totales, incluyendo la cuenta por pagar a los accionistas y otros pasivos menores, el apalancamiento contable de RC resulta significativamente alto, al situarse en 16.22 veces en marzo 2018. A medida que el Emisor pueda ir revertiendo la pérdida acumulada y amortice debidamente el saldo de bonos en circulación, el nivel de apalancamiento se irá reduciendo.

Cabe señalar que, si bien los índices de apalancamiento de RC resultan ser relativamente altos, los mismos se encuentran distorsionados por el hecho que las propiedades de inversión se encuentran valorizadas a costo de adquisición y construcción; y no a valor razonable de mercado. Al analizar la cobertura de la deuda financiera con el valor de mercado de Altaplaza Mall, la misma se ubica en 221.0% a marzo 2018 de acuerdo a la certificación trimestral del fiduciario, cumpliendo lo estipulado en la estructura de mejoradores de los Bonos Corporativos (cobertura mínima exigida de 133%).

Retail Centenario ha emitido cuatro series de Bonos Corporativos a lo largo de su historia operativa y, según lo manifestado por la Gerencia, no se contempla realizar emisiones adicionales, al menos no en el corto ni mediano plazo. La Serie A representó una colocación de US\$130.0 millones y el uso de los fondos fue para pagar el préstamo bancario que financió la construcción de Altaplaza Mall. Las Series B, C y D por US\$4.0 millones, US\$2.0 millones y US\$2.0 millones se emitieron para financiar mejoras menores en el Centro Comercial, exhibiendo términos y condiciones similares con respecto a la primera Serie emitida, los cuales se detallan en el Anexo IV.

Los cronogramas de pago establecidos en los prospectos complementarios de las series exhiben la existencia de cuotas *balloon* en la última amortización de todas las Series, siendo particularmente relevante aquella asociada a la Serie A (US\$58.4 millones). A la fecha de análisis no se ha definido el mecanismo que se utilizará para afrontar este último pago al vencimiento, propiciando un riesgo de refinanciamiento. Los servicios de deuda segmentados por año se exhiben a continuación:



Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Equilibrium

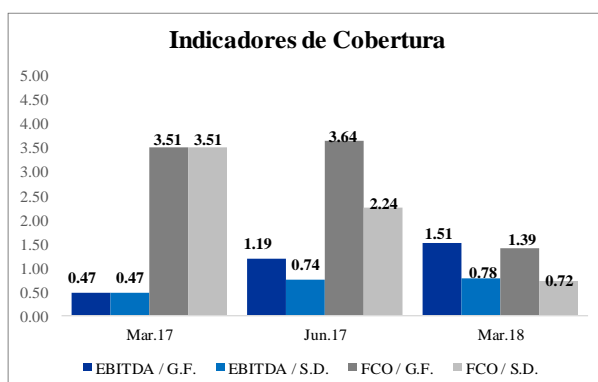
Generación, Eficiencia y Rentabilidad

La principal fuente de ingresos del Emisor es el devengo de alquileres por concepto de la utilización de los espacios del Centro Comercial por parte de los arrendatarios. La mayoría de los contratos emitidos por RC cuenta con una cláusula de aumento de 5% anual en el canon de arrendamiento y se pacta a un periodo de tiempo que usualmente llega hasta cinco años, dependiendo de cada caso. En adición a esto, todos los contratos de arrendamiento establecen un canon mínimo para los años de vigencia de dichos contratos y, en algunos casos, se registra un componente variable que depende de las ventas que genere el arrendatario.

Para el análisis, resulta importante señalar que RC reconoce sus ingresos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), las cuales establecen que se deben reconocer los ingresos por alquiler tomando en cuenta el prorrateo del periodo de vida estipulado en cada uno⁴.

Debido a lo señalado anteriormente, al analizar la generación mediante el EBITDA, se estaría sobreestimando el flujo real de efectivo que cobra RC por medio de los cánones de arrendamiento en los periodos de análisis. Para monitorear la adecuada cobertura del Servicio de Deuda, el Fiduciario ha establecido un resguardo financiero que recoge los flujos devengados en los últimos 12 meses por alquileres, el mismo que debe ser capaz de cubrir el Servicio de Deuda. Es importante indicar que esta medición no incluye las cuotas de mantenimiento que cobra RC, debido a que esta partida está destinada a financiar los gastos de mercadeo, publicidad, mantenimiento, entre otros, relacionados a la operatividad misma del Centro Comercial. Este *covenant* se tiene que presentar una única vez por año, en la Prueba Anual en junio. A junio de 2017 el resguardo cumplió con su mínimo establecido de 1.15 al situarse en 1.33 veces. De acuerdo a la información recibida del Emisor, Retail Centenario cumple con el resguardo establecido a marzo del 2018.

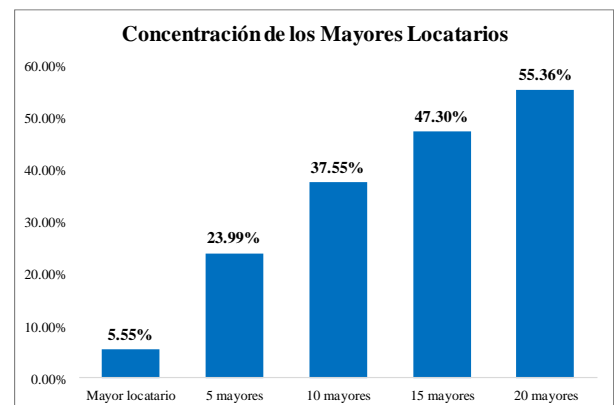
Para dar seguimiento a la cobertura del servicio de deuda y de los gastos financieros, se utilizó el EBITDA y el Flujo de Caja Operativo. Al respecto, al 31 de marzo del 2018 RC no cubre el servicio de deuda al situarse la cobertura en 0.78 veces. Si bien el EBITDA al cierre del primer trimestre del 2018 es 202.65% superior al aquel exhibido en marzo 2017, el inicio de las amortizaciones en ese año mantiene la cobertura a niveles menores a 1.0. Al analizar la cobertura con el FCO resulta importante señalar que para el periodo comprendido entre julio de 2016 y junio de 2017, se reconoció una venta de locales comerciales por US\$24.4 millones, lo que constituye una partida extraordinaria para RC que distorsiona el Flujo de Caja Operativo. Los ratios de cobertura con la generación medida mediante el EBITDA y el FCO se exhiben en el siguiente gráfico, al respecto, no se consideró el corte a junio 2016 al ser ambos flujos negativos:



Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Equilibrium

⁴ Por ejemplo, para el periodo entre julio de 2017 y marzo de 2018, el ingreso por concepto de alquiler totalizó US\$9.3 millones, lo cual es el equivalente a nueve veces el promedio mensual del total de arrendamientos futuros a percibir por Retail Centenario

A la fecha de análisis, Altaplaza Mall cuenta con una ocupación de 94%, por lo cual el margen para generar mayores ingresos por nuevos alquileres es limitado, centrándose la posibilidad de mejorar su generación en las eficiencias operativas que pueda realizar RC y en el desempeño de sus arrendatarios dado el beneficio variable que recibe el Emisor. Al 31 de marzo del 2018, hay más de 180 locales abiertos en Altaplaza Mall y a fin de evaluar la concentración de los flujos recibidos de alquileres por parte del Emisor, se ha calculado el porcentaje de participación de los flujos operativos segmentado por tipo de arrendatario. En el siguiente gráfico, se muestra la concentración de los mayores arrendatarios, los cuales han sido divididos por la marca que representan:



Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Equilibrium

Tal como se muestra en la gráfica anterior, la concentración de los mayores locatarios es relativamente alta; sin embargo, es de destacar que los mayores clientes constituyen empresas de alta solvencia económica y cuentan con una posición estratégica ventajosa dentro del Centro Comercial. Entre los mayores clientes se encuentra un cine perteneciente a un grupo regional, un supermercado orientado a la clase media, dos almacenes de alta trayectoria en el mercado local, así como un centro de entretenimiento familiar que sólo se encuentra ubicado dentro de Altaplaza Mall. Los contratos que mantiene RC a marzo 2018 resultan en un flujo de alquiler con relativa estabilidad en el tiempo y de acuerdo a las proyecciones suministradas deberían cumplir con el pago del servicio de deuda en los siguientes periodos, quedando pendiente la definición de la estrategia financiera para afrontar el vencimiento del 2026.

RETAIL CENTENARIO, S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de dólares)

	Jun.16	Mar.17	Jun.17	Mar.18
ACTIVOS:				
ACTIVOS CORRIENTES:				
Caja	1	1	1	2
Cuentas corrientes en bancos	1,463	2,311	1,612	471
Cuentas por cobrar clientes	2,298	2,018	2,194	2,184
Cuentas por cobrar - otros	486	3	9	80
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	3,389	4,587	4,865	4,578
Alquileres por cobrar a futuro, porción corriente	72	309	377	574
Inventario de locales comerciales, neto	22,514	0	0	0
Tesoro Nacional, ITBMS, porción corriente	631	248	471	815
Gastos e impuestos pagados por anticipado	3	213	167	58
Fondos de garantía	151		46	70
ACTIVOS CORRIENTES	31,007	9,691	9,743	8,830
ACTIVOS NO CORRIENTES:				
Propiedades de inversión	120,497	122,826	123,853	122,546
Maquinaria, mobiliario y equipos, neto	900	1,041	1,422	2,303
Activos intangibles, neto	16	13	12	7
Adelantos a compras de equipos	551	415	356	163
Adelantos a proveedores	2,808	1,302	449	88
Tesoro Nacional, ITBMS, porción no corriente	5,518	5,546	5,116	4,130
Alquileres por cobrar a futuro, porción no corriente	270	1,193	1,401	2,032
Otros activos	3	154	0	
Fondos de garantía	349		2,335	3,042
ACTIVOS NO CORRIENTES	130,911	132,489	134,942	134,312
TOTAL DE ACTIVOS	161,918	142,180	144,685	143,142
PASIVOS				
PASIVOS CORRIENTES:				
Bonos por pagar, porción corriente	0	0	4,090	5,862
Cuentas por pagar	1,712	1,290	389	427
Retenciones a contratistas	1,701	789	323	212
Anticipos recibidos de clientes	6,406	841	756	703
Cuentas por pagar accionistas	11,639	11,053	11,417	11,463
Retención de ITBMS por pagar	52	5	16	6
Derecho de ingreso diferido, porción corriente	337	308	305	370
PASIVOS CORRIENTES	21,846	14,286	17,296	19,043
PASIVOS NO CORRIENTES:				
Bonos por pagar	129,188	117,337	115,253	110,898
Cuentas por pagar compañías relacionadas	156	0	0	0
Derecho de ingreso diferido, porción no corriente	1,669	1,548	1,455	1,229
Depósitos de garantía recibidos de clientes	2,164	2,880	2,762	2,992
Impuesto sobre la renta diferido	85	375	444	668
PASIVOS NO CORRIENTES	133,261	122,140	119,915	115,787
TOTAL DE PASIVOS	155,108	136,426	137,211	134,830
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS				
Acciones comunes	10	10	10	10
Capital adicional pagado	27,999	27,999	27,999	27,999
Utilidades (pérdidas) del periodo	(18,531)	(1,056)	664	838
Utilidades (pérdidas) retenidas de periodos anteriores	(2,668)	(21,199)	(21,199)	(20,535)
TOTAL PATRIMONIO	6,810	5,754	7,474	8,312
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	161,918	142,180	144,685	143,142

RETAIL CENTENARIO, S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de dólares)

	Jun.16	Mar.17	Jun.17	Mar.18
INGRESOS OPERATIVOS	5,527	12,799	41,945	12,756
Ingresos por arrendamientos	3,645	10,010	13,214	9,314
Cuotas de mantenimiento	1,644	603	3,788	2,993
Ingresos por venta de locales	0	0	24,351	0
Otros ingresos, neto	238	2,186	592	449
Costo del servicio inmobiliario	2,546	4,624	29,804	5,396
Costo por venta de locales	0	0	22,514	0
Costo de mantenimiento	908	1,810	5,023	3,618
Costo por arrendamientos	1,638	2,813	2,268	1,779
RESULTADO BRUTO	2,981	8,175	12,141	7,360
Gastos de ventas, generales y administrativos	19,826	3,784	4,460	1,491
Pérdida en valor neto de realización de locales	16,101	0	0	0
Honorarios profesionales	1,957	1,324	1,562	640
Gastos de mercadeo	1,069	886	953	146
Depreciación y Amortización	67	119	165	219
Otros gastos	631	1,455	1,779	486
RESULTADO OPERATIVO	(16,845)	4,391	7,681	5,868
Gastos financieros	1,611	5,083	6,567	4,742
Amortización de costos por emisión de bonos	4	80	102	73
Menos: Ingresos financieros	12	6	11	8
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	(18,447)	(766)	1,023	1,062
Impuesto sobre la renta, neto	83	290	359	224
UTILIDAD NETA	(18,531)	(1,056)	664	838

RETAIL CENTENARIO, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Jun.16	Mar.17	Jun.17	Mar.18
SOLVENCIA				
Pasivo / Patrimonio (veces)	22.78	23.71	18.36	16.22
Deuda Financiera	129,188	117,337	119,343	116,760
Deuda financiera / Pasivo	83.3%	86.0%	87.0%	86.6%
Deuda financiera / Patrimonio (veces)	18.97	20.39	15.97	14.05
Pasivo / Activo	95.8%	96.0%	94.8%	94.2%
Pasivo corriente / Pasivo total	14.1%	10.5%	12.6%	14.1%
Pasivo no corriente / Pasivo total	85.9%	89.5%	87.4%	85.9%
Deuda financiera / EBITDA (veces)	-191.1	37.7	15.2	12.4
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente (Activos corrientes / Pasivos corrientes)	1.42	0.68	0.56	0.46
Prueba Ácida ¹ (en veces)	0.35	0.62	0.50	0.38
Liquidez Absoluta ² (en veces)	0.07	0.16	0.09	0.02
Capital de Trabajo ³ (en US\$ miles)	9,161	-4,596	-7,553	-10,213
GESTIÓN				
Gastos operativos / Ingresos	358.7%	29.6%	10.6%	11.7%
Gastos financieros / Ingresos	29.2%	39.7%	15.7%	37.2%
RENTABILIDAD				
Margen Bruto (Resultado Bruto / Ingresos operativos)	53.9%	63.9%	28.9%	57.7%
Margen operativo (Resultado Operativo / Ingresos operativos)	-304.8%	34.3%	18.3%	46.0%
Margen neto (Utilidad neta / Ingresos operativos)	-335.3%	-8.3%	1.6%	6.6%
ROAA ⁵	-12.9%	-14.3%	0.4%	1.8%
ROAE ⁶	-167.1%	-352.6%	9.3%	36.4%
GENERACIÓN				
Flujo de caja operativo (FCO) (en US\$ miles)	-11,631	22,824	23,890	7,595
Flujo de caja operativo (FCO) anualizado (en US\$ miles)	-11,631	23,496	23,890	8,661
EBITDA ajustado ⁷ (en US\$ miles)	-676	4,511	7,846	6,088
EBITDA anualizado (En US\$ miles)	-676	3,114	7,846	9,423
Margen EBITDA (EBITDA / Ingresos operativos)	-12.23%	35.24%	18.71%	47.72%
COBERTURAS				
EBITDA / Gastos financieros (veces)	-0.42	0.47	1.19	1.51
EBITDA / Servicio de Deuda (veces)	-0.42	0.47	0.74	0.78
FCO / Servicio de Deuda (veces)	-7.22	3.51	2.24	0.72
FCO / Gastos financieros (veces)	-7.22	3.51	3.64	1.39

Elaboración: Equilibrium

¹ Prueba ácida = (Activo corriente - Inventario - Gastos pagados por anticipado) / Pasivo corriente

² Liquidez absoluta = Efectivo / Pasivo corriente

³ Capital de Trabajo = Activo corriente - Pasivo Corriente

⁴ Servicio de Deuda = Porción corriente de la deuda de largo plazo + gastos financieros anualizados

⁵ ROAA (Return On Average Assets) = Utilidad neta 12 meses / $\{(Activo_t + Activo_{t-1}) / 2\}$

⁶ ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / $\{(\text{Patrimonio}_t + \text{Patrimonio}_{t-1}) / 2\}$

⁷ EBITDA (Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization) = Utilidad operativa antes de depreciación y amortización + Intereses capitalizados al costo de ventas

RESGUARDOS / COVENANTS	Jun.16	Mar.17	Jun.17	Mar.18
Flujo de cánones de arrendamiento / Servicio de Deuda	N.D.	N.D.	1.33	N.D.
Avalúo de Finca Hipotecada / Saldo Insoluto de Bonos	201.00%	222.00%	218.00%	221.00%

ANEXO I

HISTORIA DE CALIFICACIÓN – RETAIL CENTENARIO, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior*	Calificación Actual	Definición de Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$230 millones) (Series A, B, C y D)	(nueva) BBB+.pa	BBB+.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

Sesión de comité: 8 de enero de 2018

ANEXO II

ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – RETAIL CENTENARIO, S.A.

Accionistas al 31.03.2018

Accionistas	Participación
Desarrollos Comerciales Stadium, S.A.	100%
Total	100%

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.03.2018

Directorio	
Gabriel Diez	Presidente
Max Morris Harari	Secretario
José Eskenazi	Tesorero
Michael Hamoui	Director
Zaid Issa	Director
Henry Attie	Director
Ramón Martínez	Director
Gabriel Diez Polack	Director
Joshua Jeffrey Harari	Director

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.03.2018

Directorio	
Albert Montaner	Gerente General
Eduardo Álvarez	Sub Gerente General
Mónica Contreras	Gerente de Mercadeo
Patricia Lee	Gerente Financiera
Leysis Pravia	Directora Administrativa / Contralora
Irina Orellana	Gerente de Operaciones

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III

DETALLE DE LAS GARANTÍAS CEDIDAS POR RETAIL CENTENARIO AL FIDEICOMISO

Áreas del Inmueble	Metros cuadrados	Costo ponderado de Reposición por metro cuadrado	Valor x m ²
Total Terreno**	67,931	\$1,500	\$101,897,248
Área Vendible++			
Tiendas	28,279	\$3,093	\$87,468,000
Tiendas Ancla y Entretenimiento	13,497	\$2,500	\$33,742,500
Restaurantes	4,226	\$2,989	\$12,631,400
Food Court	803	\$3,200	\$2,569,600
Bodegas	1,973	\$1,200	\$2,367,600
Kioscos	666	\$1,500	\$999,000
Terrazas	1,253	\$1,200	\$1,503,600
Total área vendible	50,697	\$2,787	\$141,281,700
Total	118,628	\$2,050	\$243,178,948

Valor estimado bajo el enfoque de costo	\$243,178,948
Valor estimado bajo el enfoque de flujo de caja descontado	\$261,081,235
Valor de mercado estimado	\$260,000,000

Fuente: Retail Centenario / Elaboración: Equilibrium

ANEXO IV

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS COLOCADOS – RETAIL CENTENARIO, S.A.

Programa de US\$230 millones, Series de Bonos Corporativos				
Serie	A	B	C	D
Monto Máximo de la Serie	US\$130.0 millones	US\$4.0 millones	US\$2.0 millones	US\$2.0 millones
Monto en Circulación	US\$109.6 millones	US\$3.9 millones	US\$1.9 millones	US\$2.0 millones
Plazo	10 años	9 años y 6 meses	5 años	5 años
Tasa de Interés	5.250% (año 1-3)	5.25% (años 1 – 2), 5.50% (años 3 – 5), 5.500% (años 6 – 7)	6.25%	6.25%
	5.375% (año 3 -5)			
	5.500% (año 6-7)			
	L3M+3.0% mínimo de 5.5% y techo de 7.0%	L3M+3.0% mínimo de 5.5% y techo de 7.0%		
Fecha de Colocación	Abril 2016	Septiembre 2016	Febrero 2017	Abril 2017
Periodo de Gracia	18 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Pago de Capital	Estilo Hipoteca según tabla	Estilo Hipoteca según tabla	Estilo Hipoteca según tabla	Estilo Hipoteca según tabla
Garantía	Fideicomiso de Garantía	Fideicomiso de Garantía	Fideicomiso de Garantía	Fideicomiso de Garantía
Bienes Cedidos en Garantía	Primera hipoteca y anticresis, pólizas de seguros, cesión de pagos mensuales de los arrendamientos	Primera hipoteca y anticresis, pólizas de seguros, cesión de pagos mensuales de los arrendamientos	Primera hipoteca y anticresis, pólizas de seguros, cesión de pagos mensuales de los arrendamientos	Primera hipoteca y anticresis, pólizas de seguros, cesión de pagos mensuales de los arrendamientos
Resguardos	Prueba Anual de Cobertura de Flujos	Prueba Anual de Cobertura de Flujos	Prueba Anual de Cobertura de Flujos	Prueba Anual de Cobertura de Flujos
	>1.15 (año 1-3) >1.20 (año 4 – vencimiento)	>1.15 (año 1-3) >1.20 (año 4 – vencimiento)	>1.15 (año 1-3) >1.20 (año 4 – vencimiento)	>1.15 (año 1-3) >1.20 (año 4 – vencimiento)
Fiduciario	The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A.	The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A.	The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A.	The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A.

© 2018 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.

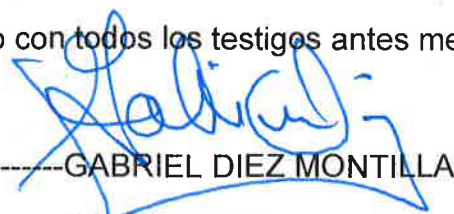



DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA

En la Ciudad de Panamá, Capital de la Republica y Cabecera del Circuito Nacional del mismo nombre, a los dieciocho (18) días del mes de Septiembre del año dos mil dieciocho (2018), ante mi **Licenciada Norma Marlenis Valasco C., Notaria Pública Duodécima del Circuito de Panamá**, con cédula ocho- doscientos cincuenta- trescientos treinta y ocho (8-250-338), compareció personalmente **Gabriel Diez Montilla**, varón, panameño, mayor de edad, casado, con cédula de identidad personal ocho – trescientos noventa y ocho – ochocientos trece (8-398-813), Presidente y Representante Legal, **Max Morris Harari**, varón, panameño, mayor de edad, casado, con cédula de identidad personal ocho – doscientos veintitrés – mil novecientos ochenta y cinco (8-223-1985), Secretario, y **Leysis Pravia**, mujer, panameña, mayor de edad, casada, con cedula de identidad personal ocho – doscientos veinticinco – dos mil cuatro (8-225-2004), Contralora, de la sociedad Retail Centenario, S.A., inscrita en el Registro Público a ficha: tres cero seis cero cuatro seis (306046), documento: dos uno ocho dos uno siete uno (2182171), personas a quien conozco y a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo sostenido entre Retail Centenario, S.A. y la Superintendencia de Valores, de la República de Panamá, por este medio dejan constancia bajo gravedad de juramento lo siguiente: --

A.- Que cada uno de los firmantes ha revisado el Estado Financiero anual correspondiente al periodo comprendido del 1 de julio de 2017 al 30 de junio de 2018. --- B.- Que a sus juicios los Estados Financieros anuales no contienen informaciones o declaraciones falsas, sobre los hechos de importancia ni omiten información sobre hechos de importancia que deben ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999) y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dichos informes no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias a las que fueran hechas. ---- C.- Que a sus juicios los Estados Financieros anuales y cualquiera otra información financiera incluida en los mismos, representa razonablemente y en todos los aspectos, la condición financiera y los resultados de las operaciones de la sociedad Retail Centenario, S.A., para el periodo correspondiente del 1 de julio de 2017 al 30 de junio de 2018.--- D.- Que los firmantes, Gabriel Diez Montilla, Max

1 Morris Harari y Leysis Pravia, son responsables del establecimiento y mantenimiento de
 2 los controles internos de la empresa Retail Centenario, S.A., y han diseñado los
 3 mecanismo de control interno que garanticen que toda la información de importancia sobre
 4 Retail Centenario, S.A., sean hechas de su conocimiento particularmente durante el
 5 periodo en el que los reportes han sido preparados. ---E.- Que han evaluado la efectividad
 6 de los controles internos de la sociedad Retail Centenario, S.A., dentro de los noventa (90)
 7 días previos a la emisión de los Estados Financieros anuales. ---F.- Que han presentado
 8 en los Estados Financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles internos,
 9 con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha. ---G.- Que cada uno de los firmantes
 10 ha revelado a los auditores de KPMG, lo siguiente: --- G.1. Todas las deficiencias
 11 significativas que surjan en el marco de diseño y operación de los controles internos que
 12 puedan afectar negativamente la capacidad de Retail Centenario, S.A., para registrar,
 13 procesar y reportar información financiera e indicando a los auditores cualquier debilidad
 14 existente en los controles internos. ---G.2. Cualquier fraude, de importancia o no que
 15 involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo de
 16 ejecución de controles internos de Retail Centenario, S.A., ---H.- Que cada uno de los
 17 firmantes ha revelado a los auditores externos, la existencia o no de cambios significativos
 18 de los controles internos de Retail Centenario, S.A., o cualesquiera otros factores que
 19 puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su
 20 evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas, con respecto a deficiencias
 21 o debilidades dentro de la empresa. – Y leída como les fue en presencia de los testigos
 22 instrumentales Simion Rodriguez Bonilla, varón, cedulao nueve- ciento setenta y cuatro-
 23 doscientos (9-174-200) y Alexis Guerrel Rodríguez, varón, panameño, soltero, cedulao
 24 ocho-cuatrocientos ochenta y seis-seiscientos siete (8-486-607), ambos mayores de edad,
 25 panameños y vecinos de ésta ciudad, a quienes conozco, y son hábiles para ejercer el
 26 cargo, lo encontraron conforme, le impartieron su aprobación y para constancia lo firman
 27 junto con todos los testigos antes mencionados, ante mí, la Notaria, que doy fe ---

28 
 29 -----
 30 -----

28 
 29 -----
 30 -----

GABRIEL DIEZ MONTILLA

MAX MORRIS HARARI

PRESIDENTE

SECRETARIO

