PROSPECTO INFORMATIVO

BONOS HIPOTECARIOS ROTATIVOS
US$50,000,000.00
INMOBILIARIA DON ANTONIO, S.A.

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. (en adelante el "Emisor") es una sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá constituida mediante Escritura Pública Número 2528 de 5 de octubre de 1990, de la Notaría Once del Circuito de Panamá, inscrita en la Ficha 240563, Rollo 30815, Imagen 0022 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público el 30 de octubre de 1990.

Oferta pública de Bonos Hipotecarios Rotativos (los "Bonos") con un valor nominal en circulación de hasta Cincuenta Millones de Dólares (US$50,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, emitidos en forma global, rotativa, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil Dólares (US$1,000.00) o sus múltiplos según la demanda del mercado. Los Bonos serán emitidos con vencimientos de tres (3), cinco (5) y siete (7) años contados a partir de la fecha de oferta de cada serie (en adelante la "Fecha de Oferta"). Los Bonos serán emitidos en series, cuyos montos serán determinados según las necesidades del Emisor y la demanda del mercado. La tasa de interés para cada una de las series podrá ser fija o variable a opción del Emisor. En el caso de ser tasa fija, los Bonos devengarán una tasa de interés que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado, al menos cinco (5) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada serie. En el caso de ser tasa variable, los Bonos devengarán una tasa de interés equivalente a Libor tres (3) meses (en adelante "$Libor_{(3)}$") más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado, al menos cinco (5) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada serie. La tasa de interés variable podrá estar sujeta, a opción del Emisor, a un rango de tasas mínima y máxima para cada una de las respectivas Series. La tasa variable será revisada y determinada trimestralmente, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A de este prospecto informativo. Para cada una de las Series, el valor nominal de cada Bono se pagará mediante amortizaciones a capital, trimestrales e iguales, durante el período de vigencia de las respectivas Series, hasta la respectiva Fecha de Vencimiento de cada Serie o hasta su redención anticipada. Para cada una de las Series, los intereses devengados por los Bonos serán pagaderos por trimestre vencido, hasta la Fecha de Vencimiento o la Redención Anticipada del respectivo Bono. Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente, en forma parcial o total, a opción del Emisor, en cualquier momento después de cumplidos los dos (2) años desde la Fecha de Oferta de la respectiva Serie a redimir, únicamente por el saldo a capital de los Bonos, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 6 de este prospecto informativo. El Emisor podrá efectuar emisiones rotativas de los Bonos, en tantas Series como la demanda de mercado reclame, siempre y cuando se respete el monto autorizado total del programa rotativo de Bonos de US$50,000,000.00 ("Programa Rotativo de Bonos") y que la nueva venta de Bonos se realice por los plazos estipulados en el presente Prospecto Informativo. Cada Serie de los Bonos tendrá su propia Fecha de Oferta. La fecha inicial del Programa Rotativo de Bonos será el 7 de julio de 2009. Los Bonos estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía que será constituido con MMG Bank Corporation, en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos, compuesto por: i) dinero en efectivo; ii) primera hipoteca y anticresis sobre terrenos y mejoras propiedad del Emisor o de sociedades afiliadas o subsidiarias de éste y cualesquiera otros inmuebles que estas sociedades adquieran en el futuro para su operación, tal como se describe en el Capítulo III, Sección G de este prospecto informativo y iii) cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro de incendio y terremoto, con extensión de cubierta, sobre las mejoras presentes y futuras sobre las propiedades a ser dadas en primera hipoteca y anticresis al Fideicomiso de Garantía, tal como se describe en el Capítulo III, Sección G de este prospecto informativo. En adición, los Bonos estarán garantizados por la Fianza solidaria de Rey Holdings Corp. (el "Fiador") y respaldados por el crédito general de Inmobiliaria Don Antonio, S.A.. El Emisor notificará a la Comisión Nacional de Valores, el monto, la Fecha de Oferta, la tasa de interés, el plazo de las Series a emitir y las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso de Garantía, al menos tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada Serie, mediante un suplemento al Prospecto Informativo.

Precio Inicial de la Oferta: 100%*****

LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA QUE LA COMISIÓN RECOMIENDA LA INVERSIÓN EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINIÓN FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO. LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES NO SERÁ RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO.

	Precio al público*	Gastos de la Emisión**	Cantidad Neta al Emisor
Por unidad	**US$1,000.00**	**US$5.87**	**US$994.13**
Total	**US$50,000,000.00**	**US$293,562.50**	**US$49,706,437.50**

* Oferta inicial más intereses acumulados, precio inicial sujeto a cambios. ** Ver detalles en la página 15.

EL LISTADO Y NEGOCIACIÓN DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADO POR LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA SU RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ALGUNA SOBRE DICHOS VALORES O EL EMISOR.

Fecha Inicial del Programa de Bonos: 7 de julio de 2009 Fecha de Impresión: 2 de julio de 2009

EMISOR

Inmobiliaria Don Antonio, S.A.
Calle 50 y Calle 75 San Francisco
Apartado Postal 0830-00682
Panamá, República de Panamá
Tel. 270-5500, Fax 270-0887
blopez@smrey.com
www.smrey.com

CASA DE VALORES Y PUESTO DE BOLSA

MMG Bank Corporation
Calle 53 Este Marbella Torre MMG Piso 11
Apartado Postal 0832-02453
Panamá, República de Panamá
Tel. 265-7600 Fax 265-7663
marielena.gmaritano@mmgbank.com
www.mmgbank.com

AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA

MMG Bank Corporation
Calle 53 Este Marbella Torre MMG Piso 11
Apartado Postal 0832-02453
Panamá, República de Panamá
Tel. 265-7600 Fax 265-7663
marielena.gmaritano@mmgbank.com
www.mmgbank.com

AGENTE FIDUCIARIO

MMG Bank Corporation
Calle 53 Este Marbella Torre MMG Piso 11
Apartado Postal 0832-02453
Panamá, República de Panamá
Tel. 265-7600 Fax 265-7663
marielena.gmaritano@mmgbank.com
www.mmgbank.com

ASESOR FINANCIERO

Asesoría en Finanzas e Inversiones, S.A.
Avenida Federico Boyd y Calle 49 Bella Vista
Condominio Alfaro, Planta Baja
Apartado Postal 0831-01039
Panamá, República de Panamá
Tel. 223-1727/264-0107, Fax 213-0961
rsosav@cwpanama.net

ASESORES LEGALES

por el Emisor:

Galindo, Arias & López
Avenida Federico Boyd y Calle 51 Bella Vista, No.18
Torre Scotia Plaza, Pisos No. 10 y 11
Apartado Postal 0816-03356
Panamá, República de Panamá
Tel. 303-0303 Fax 303-0434
rrarias@gala.com.pa
www.gala.com.pa

CENTRAL DE CUSTODIA DE VALORES

Central Latinoamericana de Valores (Latinclear)
Avenida Federico Boyd y Calle 49 Bella Vista,
Edificio Bolsa de Valores, Planta Baja
Apartado Postal 0823-04673
Panamá, República de Panamá
Tel. 214-6105, Fax 214-8175
idiaz@latinclear.com.pa
www.latinclear.com.pa

LISTADO DE VALORES

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Avenida Federico Boyd y Calle 49 Bella Vista,
Edificio Bolsa de Valores, Primer Piso
Apartado Postal 0823-00963
Panamá, República de Panamá
Tel. 269-1966, Fax 269-2457
mepalomo@panabolsa.com
www.panabolsa.com

REGISTRO

Comisión Nacional de Valores
Avenida Balboa, Edificio Bay Mall Piso 2, Oficina 206
Apartado Postal 0832-2281, WTC
Panamá, República de Panamá
Tel. 501-1700, Fax 501-1709
www.conaval.gob.pa

Resolución No. CNV-208-09 de 2 de julio de 2009

INDICE

I.	**RESUMEN Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN**	**1**
II.	**FACTORES DE RIESGO**	**5**
A.	De la Oferta	5
B.	Del Emisor	6
C.	Del Entorno	7
D.	De la Industria	7
III.	**DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA**	**8**
A.	Detalles de la Oferta	8
B.	Plan de Distribución de los Bonos	14
C.	Mercados	14
D.	Gastos de la Emisión	15
E.	Uso de los Fondos Recaudados	15
F.	Impacto de la Emisión	16
G.	Garantía y Respaldo de la Emisión	17
IV.	**INFORMACIÓN DEL EMISOR**	**19**
A.	Historia y Desarrollo de Inmobiliaria Don Antonio, S.A.	19
B.	Capital Accionario	23
C.	Descripción del Negocio	23
D.	Descripción de la Industria	25
E.	Litigios Legales	27
F.	Sanciones Administrativas	27
G.	Propiedades, Mobiliario y Equipo	27
H.	Estructura Organizativa	28
I.	Informe sobre Tendencias	29
V.	**ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS**	**30**
A.	Análisis de Resultados Financieros y Operativos del Emisor al 30 de septiembre de 2008	30
B.	Análisis de Resultados Financieros y Operativos del Emisor al 31 de marzo de 2009	31
C.	Análisis de Perspectivas	32
VI.	**DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS**	**33**
A.	Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	33
B.	Compensación	38
C.	Prácticas de la Directiva	38
D.	Empleados	38
E.	Propiedad Accionaria	39
VII.	**PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES**	**40**
VIII.	**TRATAMIENTO FISCAL**	**41**
IX.	**EMISIONES EN CIRCULACIÓN**	**42**
X.	**LEY APLICABLE**	**42**
XI.	**MODIFICACIONES Y CAMBIOS**	**42**
XII.	**INFORMACIÓN ADICIONAL**	**42**
XIII.	**ANEXOS**	**43**

I. RESUMEN Y CONDICIONES DE LA EMISION

Emisor : Inmobiliaria Don Antonio, S.A.

Clase de Títulos : Bonos Hipotecarios Rotativos

Programa Rotativo de Bonos : Hasta US$50,000,000.00 (Cincuenta Millones de Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América) en circulación. El Emisor podrá efectuar emisiones rotativas de los Bonos, en tantas series como la demanda de mercado reclame, siempre y cuando se respete el monto autorizado total del Programa Rotativo de Bonos de US$50,000,000.00 y que la nueva venta de Bonos se realice por los plazos estipulados en el presente Prospecto Informativo.

El valor nominal de la presente emisión representa el 32.8% del total de activos del Emisor y Subsidiarias según los estados financieros interinos al 31 de marzo de 2009. El valor nominal de la presente emisión representa el 91.8% del patrimonio del Emisor y Subsidiarias según los estados financieros interinos al 31 de marzo de 2009.

Fecha de Oferta : Cada serie de los Bonos tendrá su propia Fecha de Oferta. La Fecha Inicial del Programa Rotativo de Bonos será el 7 de julio de 2009

Denominaciones : Los Bonos serán emitidos en forma global, rotativa, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil dólares moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (US$1,000.00) o sus múltiplos.

Plazo y Tasa de Interés: Los Bonos serán emitidos con vencimientos de tres (3), cinco (5) y siete (7) años contados a partir de la Fecha de Oferta de cada serie. La tasa de interés para cada una de las series podrá ser fija o variable a opción del Emisor. En el caso de ser tasa fija, los Bonos devengarán una tasa de interés que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado, al menos cinco (5) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada serie. En el caso de ser tasa variable, los Bonos devengarán una tasa de interés equivalente a $Libor_{(3)}$ más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado, al menos cinco (5) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada serie. La tasa de interés variable podrá estar sujeta, a opción del Emisor, a un rango de tasas mínima y máxima para cada una de las respectivas series. La tasa variable será revisada y determinada trimestralmente, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A de este prospecto informativo. El Emisor notificará a la Comisión Nacional de Valores, el monto, la Fecha de Oferta, la tasa de interés, el plazo de las Series a emitir y las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso de Garantía, al menos tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada Serie, mediante un suplemento al Prospecto Informativo.

Pago de Intereses : Para cada una de las series, los intereses serán pagaderos por trimestre vencido, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento o hasta su Redención Anticipada. La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.

Pago de Capital	:	Para cada una de las series, el valor nominal de cada Bono se pagará mediante amortizaciones a capital, trimestrales e iguales, durante el período de vigencia de las respectivas series, hasta la respectiva Fecha de Vencimiento de cada serie o hasta su Redención Anticipada.
Redención Anticipada	:	Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente, en forma parcial o total, a opción del Emisor, en cualquier momento después de cumplidos los dos años desde la Fecha de Oferta de la respectiva serie a redimir, únicamente por el saldo a capital de los Bonos, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 6 de este prospecto informativo.
Garantía y Respaldo de la Emisión	:	Los Bonos estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía que será constituido con MMG Bank Corporation, en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos, compuesto por: i) dinero en efectivo; ii) primera hipoteca y anticresis sobre terrenos y mejoras propiedad del Emisor o de sociedades afiliadas o subsidiarias de éste y cualesquiera otros inmuebles que estas sociedades adquieran en el futuro para su operación, tal como se describe en el Capítulo III, Sección G de este prospecto informativo y iii) cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro de incendio y terremoto, con extensión de cubierta, sobre las mejoras presentes y futuras sobre las propiedades a ser dadas en primera hipoteca y anticresis al Fideicomiso de Garantía, tal como se describe en el Capítulo III, Sección G de este prospecto informativo. En adición, los Bonos estarán garantizados por la Fianza solidaria de Rey Holdings Corp. y respaldados por el crédito general de Inmobiliaria Don Antonio, S.A..
Uso de Fondos	:	El producto neto de la venta de los Bonos, por un aproximado de US$49,706,437.50, será utilizado para financiar el crecimiento de las cadenas de supermercados Rey, Romero y Mr. Precio, según las necesidades del Emisor.
Casa de Valores y Puesto de Bolsa	:	MMG Bank Corporation
Agencia de Pago, Registro y Transferencia	:	MMG Bank Corporation
Agente Fiduciario	:	MMG Bank Corporation
Asesor Financiero	:	Asesoría en Finanzas e Inversiones, S.A.
Asesores Legales	:	Galindo, Arias & Lopez
Central de Custodia	:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear).

Listado	:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Registro	:	Resolución CNV No.208-09 de 2 de julio de 2009.
Tratamiento Fiscal	:	**Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital:** De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 269 del Título XVII del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores de la República de Panamá, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006, 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. 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, Registro y Transferencia el registro de la transferencia del bono a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los bonos.

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

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.

Modificaciones y Cambios : El Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las series de la presente emisión, en cualquier momento, con el voto favorable de los Tenedores Registrados de los Bonos que representen al menos el 51% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación de la respectiva serie a modificar.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la Comisión Nacional de Valores.

II. FACTORES DE RIESGO

Entre los principales factores de riesgo que pueden afectar adversamente las fuentes de repago de la presente Emisión se pueden mencionar:

A. DE LA OFERTA

Riesgo de Repago de Capital. No existirá una reserva o fondo de amortización, por consiguiente los fondos para el repago de los Bonos provendrán de los recursos generales del Emisor. El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor.

Riesgo por Vencimiento Anticipado. La presente emisión de Bonos conlleva ciertas causales de vencimiento anticipado, que en el caso de que se suscite alguna de ellas, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido la presente emisión, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 9 de este prospecto informativo.

Riesgo por Falta de Mercado Secundario. No existe en la República de Panamá un mercado secundario de valores líquido; por tanto los Tenedores Registrados de los Bonos pudiesen verse afectados en el caso de que necesiten vender los Bonos antes de su vencimiento final.

Riesgo por Falta de Calificación de Riesgo. Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione al inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión.

Riesgo con Relación a Garantías. La presente oferta pública estará garantizada con un Fideicomiso de Garantía a favor de los Tenedores Registrados, conforme se establece en el Capítulo III, Sección G del presente prospecto informativo. Dentro de las garantías que se podrían aportar al Fideicomiso, se contempla la constitución de primera hipoteca y anticresis sobre terrenos y mejoras propiedad del Emisor o de sociedades afiliadas o subsidiarias de éste y cualesquiera otros inmuebles que estas sociedades adquieran en el futuro para su operación. El valor de mercado de las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso de Garantía, podría sufrir una devaluación y por consiguiente su valor de realización, en caso de incumplimiento por parte del Emisor, podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la presente emisión. A la fecha de conclusión de este prospecto informativo, el Emisor no ha determinado las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso de Garantía.

Riesgo de Redención Anticipada. El Emisor se reserva el derecho de redimir anticipadamente los Bonos, en forma parcial o total, en cualquier momento después de cumplidos los dos años desde la Fecha de Oferta de la respectiva serie a redimir, únicamente por el saldo a capital de los Bonos. Esto implica que frente a condiciones de baja en las tasas de interés del mercado, el Emisor podría refinanciarse redimiendo sus Bonos sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior. Además, en caso de que los Bonos, por razón de las condiciones prevalecientes en el mercado, se llegaren a transar por encima de su valor nominal, los Tenedores Registrados podrían sufrir un menoscabo del valor de su inversión si en ese momento el Emisor decidiera ejercer la opción de redención.

Riesgo por Modificación de Términos y Condiciones de los Bonos. El Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las series de la presente emisión, en cualquier momento, con el voto favorable de los Tenedores Registrados de los Bonos que representen al menos el 51% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación de la respectiva serie a modificar. Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la Comisión Nacional de Valores.

Riesgo por Cambio en Tratamiento Fiscal. El Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos, ya que la eliminación o modificación de dichos beneficios compete a las autoridades nacionales.

Riesgo por Responsabilidad Limitada. El artículo 39 de la ley 32 de 1927 sobre Sociedades Anónimas de la República de Panamá establece que los accionistas sólo son responsables respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta de sus acciones. En caso de quiebra o insolvencia, el accionista que tiene sus acciones totalmente pagadas no tiene que hacer frente a la totalidad de las obligaciones de la sociedad, es decir, responde hasta el límite de su aportación.

Riesgo de Pago de Dividendos, Recompra de Acciones o Disminución de Capital. Con excepción de las restricciones contempladas en la Ley, el Emisor no tiene restricciones en cuanto al pago de dividendos, recompra de acciones o disminución de capital.

Riesgo por Contingencias. El Emisor es garante, en conjunto con empresas que conforman el Grupo Rey, de la emisión pública de Valores Comerciales Negociables (VCN´s) de Empresas Tagarópulos, S.A. (afiliada) hasta por la suma de B/.6.0 millones, emisión autorizada por la Comisión Nacional de Valores. Al 31 de marzo de 2009 el saldo de VCN´s emitidos y en circulación era de B/.6.0 millones.

B. DEL EMISOR

La relación de endeudamiento (pasivos totales a patrimonio de accionistas) del Emisor y Subsidiarias, según los estados financieros interinos al 31 de marzo de 2009, es de 1.79 veces. De colocarse la totalidad de la presente emisión, la relación de endeudamiento del Emisor y Subsidiarias será de 2.71 veces (ver Capítulo III, Sección F, Impacto de la Emisión, de este prospecto informativo).

La fuente principal de ingresos del Emisor proviene de la venta de víveres y mercancía seca (venta al por menor en supermercados) en las provincias de Panamá, Colón y Chiriquí, República de Panamá; por tanto, los resultados futuros del Emisor dependerán del comportamiento de la economía nacional en particular en las provincias anteriormente mencionadas.

El Emisor depende de sus proveedores, instituciones financieras y del mercado de capitales nacional (emisión de títulos valores) para financiar su crecimiento y manejar su flujo de caja. Condiciones adversas, ya sea por inestabilidad política en Panamá, por condiciones propias del mercado financiero panameño o por desmejoras en la situación financiera del Emisor, podrían dificultar la continuidad en la obtención de créditos de proveedores, nuevos financiamientos bancarios o nuevos financiamientos a través del mercado de valores y por tanto desmejorar la capacidad de pago de las obligaciones del Emisor.

El Emisor asume un riesgo de competencia dentro del sector nacional de venta al por menor en supermercados. Este riesgo de competencia podría impactar las utilidades del Emisor, en el caso de que se reduzcan los márgenes del mercado y de que exista una competencia más agresiva dentro del sector, ya que sus productos y servicios también son ofrecidos por otros supermercados y abarroterías del país.

C. DEL ENTORNO

Las operaciones del Emisor se orientan a la venta de víveres y mercancía seca (venta al por menor en supermercados) en las provincias de Panamá, Colón y Chiriquí, República de Panamá. Esto implica que la condición financiera del Emisor depende, principalmente, de las condiciones económicas y políticas prevalecientes en la República de Panamá.

En los últimos meses el mundo entero ha sufrido las consecuencias negativas de una de las crisis financieras de mayor relevancia a nivel internacional, la cual tiene sus orígenes en las hipotecas "sub prime", en el mercado hipotecario de los Estados Unidos de América. Aunque los Gobiernos de los países industrializados han intervenido enérgicamente los mercados financieros con el propósito de estabilizar los mismos y lograr la confianza de los inversionistas, aun no se observan signos contundentes de una recuperación en los mismos. Por tanto, debido a las repercusiones de esta crisis sobre la economía mundial, se puede esperar un período de recesión global, por lo que los efectos de una menor actividad de la economía mundial puede crear un impacto negativo en la economía de la República de Panamá.

D. DE LA INDUSTRIA

Las actividades realizadas por el Emisor están sujetas a factores de riesgo propios del sector de venta de víveres y mercancía seca (venta al por menor en supermercados), tales como el entorno económico local e internacional.

Existen riesgos relacionados a cambios en la política comercial nacional o a cambios regulatorios que pudiesen tener un impacto negativo en la industria de los supermercados.

III. DESCRIPCION DE LA OFERTA

A. DETALLES DE LA OFERTA

La Junta Directiva del Emisor, en reunión realizada el 11 de mayo de 2009, adoptó las resoluciones necesarias para autorizar la emisión y oferta pública de los Bonos Hipotecarios Rotativos descritos en este Prospecto Informativo, sujeto al registro de los mismos en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

El Emisor emitirá los Bonos en forma global, rotativa, nominativa, registrada y sin cupones, por un valor nominal en circulación de hasta Cincuenta Millones de Dólares (US$50,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. El Emisor podrá efectuar emisiones rotativas de los Bonos, en tantas series como la demanda de mercado reclame, siempre y cuando se respete el monto autorizado total del Programa Rotativo de Bonos de US$50,000,000.00 y que la nueva venta de Bonos se realice por los plazos estipulados en el presente Prospecto Informativo.

Los Bonos serán emitidos con vencimientos de tres (3), cinco (5) y siete (7) años contados a partir de la Fecha de Oferta de cada serie. La tasa de interés para cada una de las series podrá ser fija o variable a opción del Emisor. En el caso de ser tasa fija, los Bonos devengarán una tasa de interés que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado, al menos cinco (5) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada serie. En el caso de ser tasa variable, los Bonos devengarán una tasa de interés equivalente a $Libor_{(3)}$ más un diferencial, que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado, al menos cinco (5) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada serie. La tasa de interés variable podrá estar sujeta, a opción del Emisor, a un rango de tasas mínima y máxima para cada una de las respectivas series. En el caso de tasa variable, la misma será revisada y determinada por el Emisor trimestralmente, en base a la tasa Libor (London Interbank Offered Rate) a tres meses ("$Libor_{(3)}$"), cinco (5) días hábiles antes del comienzo del respectivo trimestre o Período de Interés. Esta información será obtenida del sistema de información financiera Reuters bajo "Libor USD – 3 M". Para conocer la tasa de interés variable aplicable a cada trimestre o Período de Interés, los Tenedores Registrados de los Bonos podrán llamar al Agente de Pago, Registro y Transferencia o al Departamento de Finanzas del Emisor. El Emisor notificará a la Comisión Nacional de Valores, el monto, la Fecha de Oferta, la tasa de interés, el plazo de las Series a emitir y las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso de Garantía, al menos tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada Serie, mediante un suplemento al Prospecto Informativo.

La Fecha Inicial del Programa Rotativo de Bonos será el 7 de julio de 2009.

Para cada una de las series, el valor nominal de cada Bono se pagará mediante amortizaciones a capital, trimestrales e iguales, durante el período de vigencia de las respectivas series, hasta la respectiva Fecha de Vencimiento de cada serie o hasta su Redención Anticipada.

Cada Bono devengará intereses por pagar respecto de su capital (i) desde la Fecha de Liquidación de la transacción de compra del Bono (entendiéndose por Fecha de Liquidación la fecha en que dicho Bono es debidamente pagado) si ésta ocurriese en un Día de Pago de Interés o en la Fecha de Oferta o (ii) en caso de que la Fecha de Liquidación no concuerde con la de un Día de Pago de Interés o con la Fecha de la Oferta, desde el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente a la Fecha de Liquidación (o desde la Fecha de Oferta si se trata del Primer Período de Interés) hasta que su capital sea pagado en su totalidad.

Los intereses devengados por los Bonos serán pagaderos por trimestre vencido (entendiéndose que cada una de estas fechas es un Día de Pago de Interés), hasta la Fecha de Vencimiento o hasta la redención anticipada del respectivo Bono. El período que comienza en la Fecha de Oferta y termina en el Día de Pago de Interés inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza a partir de un Día de Pago de Interés y termina en el Día de Pago de Interés inmediatamente siguiente y así sucesivamente hasta la Fecha de Vencimiento se identificará como Período de Interés.

1. Expedición, Autenticación y Registro

Los Bonos deberán ser firmados en nombre y representación del Emisor por (i) el Presidente o Vicepresidente y el Tesorero o Secretario o (ii) las personas que la Junta Directiva designe de tiempo en tiempo, para que los Bonos sean una obligación válida y exigible del Emisor. Las firmas en los Bonos podrán ser impresas, pero al menos una deberá ser original. Cada Bono será fechado (la "Fecha de Expedición") y registrado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia. El Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales un registro (el "Registro") en el cual anotará la Fecha de Expedición de cada Bono, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho Bono sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes cesionarios del mismo. A su vez, se mantendrá la siguiente información:

Bonos emitidos y en circulación :
a. por denominación y número

Bonos cancelados:
a. por vencimiento ó redención anticipada
b. por reemplazo debido a mutilación, destrucción, pérdida o hurto
c. por canje por Bonos de diferente denominación

Bonos no Emitidos y en custodia:
a. por número

El término Tenedor Registrado significa aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un Bono esté en un momento determinado inscrito en el Registro. No existen restricciones a los porcentajes de tenencia de la Emisión.

2. Precio Inicial de la Oferta

Los Bonos serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal. Sin embargo, la Junta Directiva del Emisor podrá, de tiempo en tiempo, cuando lo considere conveniente, autorizar que los Bonos sean ofrecidos en el mercado primario por un valor superior o inferior a su valor nominal según las condiciones del mercado financiero en dicho momento.

En caso de que la Fecha de Liquidación de un Bono sea distinta a la de un Día de Pago de Interés o a la Fecha de Oferta correspondiente, el precio de venta del Bono será incrementado en una cantidad igual al importe de los intereses correspondientes a los días transcurridos entre el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente a la Fecha de Liquidación del Bono (o la Fecha de Oferta, según sea el caso) y la Fecha de Liquidación de dicho Bono.

3. Denominaciones y Forma de los Bonos

a. Denominación

Los Bonos serán emitidos en forma global, rotativa, nominativa y registrada, sin cupones, en denominaciones de Mil Dólares (US$1,000.00) o sus múltiplos, según la demanda del mercado.

b. Forma de los Bonos

i. Bonos Globales. Con relación a la Emisión y registro de los Bonos, la Junta Directiva del Emisor autorizó que los mismos podrán ser consignados y transferidos a través de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("LatinClear") o cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá. Por tanto, el Emisor podrá emitir títulos globales o macrotítulos ("Bonos Globales") a favor de dichas centrales de valores, y en dicho caso, la Emisión, el registro y la transferencia de los valores o de los derechos bursátiles correspondientes, estará sujeto a las normas legales vigentes y las reglamentaciones y disposiciones de las centrales de custodia en la cual se haya consignado.

En caso de que los Bonos sean depositados y transferidos a través de LatinClear o cualquier otra central de valores debidamente autorizada a operar en la República de Panamá, las personas que inviertan en los Bonos

no tendrán Bonos registrados a su nombre en el Registro de Bonos, ni recibirán Bonos en forma física. Dichos inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos Globales, a través de un régimen especial de propiedad conocido como régimen de tenencia indirecta. Los inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos directamente de LatinClear, si dichos inversionistas son participantes del sistema de LatinClear, o indirectamente a través de organizaciones que son participantes del sistema de LatinClear (los "Participantes").

Mientras LatinClear sea el tenedor registrado de los Bonos Globales, LatinClear será considerado el único propietario de los Bonos representados en dichos Bonos Globales y los inversionistas tendrán derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales. Ningún propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear.

Todo pago de capital e intereses bajo los Bonos Globales se hará a LatinClear como el Tenedor Registrado de los mismos. Será responsabilidad exclusiva de LatinClear mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados por cuenta de, los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales y por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles.

LatinClear, al recibir oportunamente cualquier pago de capital e intereses en relación con los Bonos Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales, de acuerdo a sus registros. Los Participantes a su vez, acreditarán las cuentas de custodia de los propietarios de derecho bursátiles con respecto a los Bonos Globales, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Traspasos entre Participantes serán efectuados de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear. En vista de que LatinClear únicamente puede actuar por cuenta de los Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la habilidad de una persona propietaria de derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales para dar en prenda sus derechos a persona o entidades que no son Participantes, podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que representen dichos intereses.

LatinClear le ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Registrado de los Bonos únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales y únicamente en relación con la porción del total del capital de Bonos Globales sobre la cual dicho Participante o Participantes hayan dado instrucciones.

Latinclear le ha informado al Emisor que es una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá y que cuenta con licencia de central de custodia, liquidación y compensación de valores emitida por la Comisión Nacional de Valores. Latinclear fue creada para mantener valores en custodia para sus Participantes y facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre Participantes a través de anotaciones en cuenta, y así eliminar la necesidad del movimiento de certificados físicos. Los Participantes de Latinclear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia y podrá incluir otras organizaciones. Servicios indirectos de Latinclear están disponibles a terceros como bancos, casas de valores, fiduciarios o cualesquiera personas que compensan o mantienen relaciones de custodia con un Participante, ya sea directa o indirectamente.

ii. Bonos Individuales. Los Bonos también podrán ser emitidos en uno o más títulos individuales ("Bonos Individuales"), en forma nominativa y registrada, sin cupones si (i) LatinClear o cualquier sucesor de LatinClear notifica al Emisor que no quiere o puede continuar como depositario de los Bonos Globales y un sucesor no es nombrado dentro de los noventa (90) días siguientes a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sentido o (ii) el Tenedor Registrado solicita la Emisión de su Bono como un Bono Individual. Los Bonos Individuales podrán ser convertidos en derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales y consignados en LatinClear. De Igual forma los derechos bursátiles respecto de los Bonos Globales podrán ser convertidos en Bonos Individuales, sujeto a las reglas de LatinClear, los contratos con intermediarios que sean aplicables y la ley. Correrán por cuenta del tenedor de derechos bursátiles que solicita la Emisión de Bonos Individuales cualesquiera costos y cargos en que incurra directa o indirectamente el Emisor en relación con la Emisión de dichos Bonos Individuales.

4. Pagos de Capital e Intereses; Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Emisor ha contratado los servicios de MMG Bank Corporation para que esta entidad bancaria actúe como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente emisión de Bonos. Ello constituye un servicio ofrecido por dicha institución y no implica en ningún modo una garantía de pago por parte de MMG Bank Corporation.

El capital e intereses de los Bonos serán pagados en Dólares de los Estados Unidos de América.

El pago de capital e intereses se realizará en las oficinas principales del Agente de Pago, Registro y Transferencia, en cualquiera de las siguientes formas, a opción del Tenedor Registrado del Bono: (i) mediante cheque de gerencia emitido a favor del Tenedor Registrado del Bono, entregado en las oficinas principales del Agente de Pago, Registro y Transferencia, (ii) mediante crédito a una cuenta bancaria mantenida por el Tenedor Registrado del Bono con el Agente de Pago, Registro y Transferencia o (iii) mediante transferencia bancaria a la cuenta indicada por el Tenedor Registrado del Bono a través del sistema ACH, SWIFT o cualquier otro sistema de transferencia bancaria nacional o internacional. En el evento que el Tenedor Registrado sea una Central de Valores, dichos pagos se realizarán de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de dicha Central de Valores.

Si alguna fecha de amortización de capital cayera en una fecha que no sea Día Hábil, el pago del capital se realizará el primer Día Hábil inmediatamente siguiente. Si alguna fecha de Día de Pago de Interés cayera en una fecha que no sea Día Hábil, el pago de intereses se realizará el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicho Día de Pago de Intereses a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del Período de Interés subsiguiente. El término “Día Hábil” se refiere a todo día que no sea sábado, domingo o día nacional o feriado o en que los bancos de Licencia General puedan abrir por disposición de la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá.

Los intereses serán pagaderos trimestralmente con respecto a cada Bono, según se indica en el Capítulo III, Sección A de este Prospecto Informativo y serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cada Período de Interés por comenzar, aplicando la Tasa de Interés al saldo a capital de dicho Bono, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendario del Período de Interés (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo el Día de Pago de Interés en que termina dicho Período de Interés), dividido entre 360 redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

Tanto los pagos de intereses, las amortizaciones trimestrales a capital, o los pagos a capital por redención anticipada, se realizarán una vez se reciban los fondos del Emisor. En tal circunstancia, cada Central de Valores en la cual se haya consignado Bonos Globales acreditará dichos pagos de capital e intereses a las cuentas de los correspondientes Participantes, de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de dicha Central de Valores. El Tenedor Registrado de un Bono Global será el único con derecho a recibir pagos a capital e intereses con respecto de dicho Bono Global. Cada una de las personas que en los registros de una Central de Valores sea el propietario de derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales deberá recurrir únicamente a dicha Central de Valores por su porción de cada pago realizado por el Emisor a un Tenedor Registrado de un Bono Global. A menos que la Ley establezca otra cosa, ninguna persona que no sea el Tenedor Registrado de un Bono Global tendrá derecho a recurrir contra el Emisor en relación con cualquier pago adeudado bajo dicho Bono Global.

5. Limitación de Responsabilidad

Nada de lo estipulado en este prospecto informativo y en los términos y condiciones del título global o macro título, obligará a Latinclear y a los Participantes o podrá interpretarse en el sentido de que Latinclear y los Participantes garantizan a los Tenedores Registrados de los Bonos, el pago de capital e intereses correspondientes a los mismos.

6. Redención Anticipada

En cualquier momento después de cumplidos los dos años desde la Fecha de Oferta de la respectiva serie a redimir, el Emisor, a su entera discreción, podrá redimir anticipadamente, en forma parcial o total, los Bonos en las fechas de redención establecidas por éste (en adelante la "Fecha de Redención"). En ambos casos, la redención anticipada se hará únicamente por el saldo a capital de los Bonos y estos devengarán intereses hasta la correspondiente fecha de redención.

En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir la totalidad de los Bonos de manera anticipada, publicará un aviso de redención en dos (2) diarios de amplia circulación en la República de Panamá por tres (3) días consecutivos y con no menos de sesenta (60) días calendarios de anticipación a la fecha propuesta. En dicho aviso se especificarán los términos y las condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada para tal efecto. En la Fecha de Redención, el Emisor hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los Bonos. Todo Bono se tendrá como vencido y dejará de devengar intereses desde la Fecha de Redención, aún cuando a esa fecha no se haya pagado el importe del precio de dicho Bono a su Tenedor Registrado por razón de que éste no lo haya cobrado. El Emisor establecerá las reglas aplicables para el proceso de redención anticipada de los Bonos.

En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente, en forma parcial, los Bonos emitidos y en circulación, éste podrá optar por redimir: i) parte de los Bonos de cada una de las series, ii) parte de los bonos de una de las series o iii) la totalidad de una o varias de las series. La determinación de aquellos Bonos que serán redimidos se hará mediante sorteo llevado a cabo ante Notario Público, salvo en el caso mencionado en el punto iii) anterior. El sorteo deberá llevarse a cabo con veinte (20) días hábiles de anticipación a la Fecha de Redención y el resultado deberá ser comunicado a los Tenedores Registrados mediante aviso publicado por dos (2) días hábiles consecutivos en dos (2) diarios de amplia circulación en la República de Panamá dentro de los cinco (5) días hábiles contados a partir de la fecha del sorteo.

Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá optar por distribuir proporcionalmente entre todos los Tenedores Registrados o entre los Tenedores Registrados de una serie, el monto total de los Bonos que serán redimidos.

7. Dineros No Reclamados

Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor no reclamadas por los Tenedores Registrados de los Bonos no devengarán intereses con posterioridad a su fecha de pago (en el caso de los intereses), redención anticipada o vencimiento (en el caso del capital).

Las obligaciones del Emisor derivadas de los Bonos prescribirán de conformidad con la ley.

8. Notificaciones

Cualquier notificación o comunicación al Emisor, al Agente de Pago, Registro y Transferencia, o al Agente Fiduciario, deberá ser dirigida por escrito y entregada personalmente en las oficinas principales, en las direcciones detalladas a continuación:

EMISOR
Inmobiliaria Don Antonio, S.A.
Calle 50 y Calle 75 San Francisco
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Atención: Vice Presidencia de Admin. & Finanzas

AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA
MMG Bank Corporation
Calle 53 Este Marbella Torre MMG Piso 11
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Atención: Marielena García Maritano

AGENTE FIDUCIARIO
MMG Bank Corporation
Calle 53 Este Marbella Torre MMG Piso 11
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Atención: Marielena García Maritano

Cualquier notificación o comunicación al Emisor, al Agente de Pago, Registro y Transferencia, o al Agente Fiduciario, será efectiva solo cuando haya sido hecha de conformidad con lo establecido en esta sección.

El Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, o el Agente Fiduciario, podrán variar la dirección antes indicada o realizar cualquier notificación o comunicación respecto a la presente emisión, mediante notificaciones enviadas a los Tenedores Registrados por correo certificado o porte pagado a la dirección que aparezca en el Registro o mediante dos publicaciones en dos periódicos de vasta circulación en la República de Panamá. Las notificaciones serán efectivas a partir de la fecha de la segunda publicación. Si la notificación es enviada por correo, se considerará debidamente dada en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea recibida por el Tenedor Registrado.

9. Eventos de Incumplimiento

Los siguientes eventos constituirán un Evento de Incumplimiento:

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

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

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

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

Si en la Fecha de Amortización trimestral de Capital o en un Día de Pago de Interés, el capital correspondiente o los intereses de un Bono, según sea el caso, no fuesen pagados según corresponda, el Emisor pagará al Tenedor de dicho Bono, como única indemnización y compensación, intereses sobre las sumas indebidamente retenidas o negadas, ya sea por razón de pago a capital o intereses, a una tasa de interés anual equivalente a la Tasa de Interés de la serie de que se trate más dos por ciento (2%) anual (la "Tasa de Interés por Incumplimiento"), desde la fecha en que dicha suma de capital o interés, según sea el caso, venciere y sea pagadera hasta (i) la fecha en que dicha suma de capital o interés sea pagada en su totalidad a la nueva presentación del Bono al Emisor o (ii) el día hábil que el Emisor designe como la fecha a partir de la cual dicho Bono debidamente presentado al cobro y no pagado será efectiva e inmediatamente pagado a su nueva presentación al Emisor, siempre y cuando dicho Bono sea efectivamente pagado en dicha nueva presentación. Cada Bono devengará intereses hasta su Fecha de Vencimiento o redención anticipada.

En caso de que uno o más Eventos de Incumplimiento ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados, dentro de los quince (15) días contados a partir de la fecha en que cualquier Tenedor Registrado o el Fiduciario notifiquen por escrito al Emisor y al Fiduciario del correspondiente Evento de Incumplimiento, el Fiduciario, con el acuerdo de Tenedores Registrados de los Bonos que representen al menos el 51% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación de la Emisión (en adelante la "Mayoría de Tenedores Registrados"), podrá:

i) emitir una declaración de plazo vencido (la "Declaración de Plazo Vencido"), la cual deberá ser notificada por escrito al Emisor, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y a los Tenedores Registrados, por la cual se declararán todos los Bonos de la Emisión de plazo vencido y se exigirá al Emisor el pago inmediato de capital e intereses de los mismos y en cuya fecha todos y cada uno de los Bonos serán una obligación vencida sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito y sin necesidad de resolución judicial previa; y

ii) solicitar al Emisor o al Fiador que haga un aporte extraordinario por declaración de plazo vencido al Fideicomiso de Garantía por el monto que sea necesario para cubrir el capital de los Bonos emitidos y en circulación y los intereses devengados por los mismos, ya sean ordinarios o moratorios.

B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN DE LOS BONOS

Los Bonos de la presente emisión serán colocados en el mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Para efectos de la colocación de los Bonos a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., el Emisor ha contratado los servicios de MMG Bank Corporation, empresa con licencia de Casa de Valores y propietaria de Puesto de Bolsa debidamente registrado en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., miembro de LatinClear y que cuenta con Corredores de Valores debidamente autorizados por la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá, para llevar a cabo la negociación de los Bonos a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. El Emisor pagará a MMG Bank Corporation, por realizar la negociación primaria de los Bonos en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., una comisión de hasta tres octavos por ciento (3/8%) sobre el valor nominal de los Bonos negociados. Las comisiones que se generen por la negociación de los Bonos se pagarán en efectivo y contra venta neta liquidada. El Emisor se reserva el derecho de aumentar el monto de la comisión a pagar por la distribución y negociación de los valores.

Será responsabilidad del Emisor pagar las tarifas y comisiones cobradas tanto por la Comisión Nacional de Valores como por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., referentes al registro, supervisión y negociación primaria de la presente emisión.

El Emisor podrá distribuir los Bonos entre inversionistas individuales e institucionales en general. Por lo anterior, los Bonos objeto de la presente emisión no serán ofrecidos únicamente a inversionistas que presenten un perfil específico y podrán ser adquiridos por todo aquel que desee realizar una inversión en dichos valores, siempre y cuando exista disponibilidad en el mercado.

Los Bonos de la presente emisión no estarán suscritos por Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores o Empleados del Emisor. Ninguna porción de la emisión ha sido reservada para ser utilizada como instrumento de pago en relación con la adquisición de activos o el pago de servicios; ni con respecto a ofertas, ventas o transacciones en colocación privada o dirigidas solamente a inversionistas institucionales o inversionistas específicos. No obstante, los Bonos podrán ser adquiridos por empresas pertenecientes al Grupo Rey. Inicialmente, los Bonos serán ofrecidos dentro de la República de Panamá. Luego del registro de los Bonos ante la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá, podrá contemplarse el registro de los mismos en algún otro mercado de valores en el exterior.

La emisión no mantiene limitantes en cuanto al número de tenedores o restricciones a los porcentajes de tenencia que puedan menoscabar la liquidez de los valores.

C. MERCADOS

La oferta pública de los Bonos fue registrada ante la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá y su venta autorizada mediante Resolución CNV No. 208-09 de 2 de julio de 2009. Esta autorización no implica que la Comisión recomiende la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre las perspectivas del negocio. La Comisión Nacional de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este prospecto o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

Los Bonos han sido listados para su negociación en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y serán colocados mediante oferta pública primaria en dicha bolsa de valores. El listado y negociación de estos valores ha sido autorizado por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o el Emisor.

D. GASTOS DE LA EMISIÓN

La Emisión mantiene los siguientes descuentos y comisiones:

	Precio al público*	Comisión de Venta**	Cantidad Neta al Emisor
Por unidad	US$1,000.00	US$3.75	US$996.25
Total	**US$50,000,000.00**	**US$187,500.00**	**US$49,812,500.00**

* Precio sujeto a cambios
** Incluye comisión de corretaje de 3/8%. El Emisor se reserva el derecho de aumentar el monto de la comisión a pagar por la distribución y negociación de los valores.

Adicionalmente, el Emisor incurrirá en los siguientes gastos aproximados, los cuales representan 0. 212125 del 1% de la emisión:

Comisión o Gasto	Periodicidad	Monto	Porcentaje
Tarifa de Registro por Oferta Pública CNV	Inicio	US$ 7,500.00	0.015000%
Comisión de Negociación en la Bolsa de Valores de Panamá	Inicio	US$ 30,937.50	0.061875%
Gastos de Inscripción Bolsa de Valores de Panamá, LatinClear, otros	Inicio	US$ 2,000.00	0.004000%
Agente Fiduciario	Anual	US$ 20,000.00	0.040000%
Agente de Pago, Registro y Transferencia	Anual	US$ 15,625.00	0.031250%
Tarifa de Supervisión por Oferta Pública CNV	Anual	US$ 5,000.00	0.010000%
Gastos estructuración, legales, propaganda, otros gastos (aprox.)	Inicio	US$ 25,000.00	0.050000%
Total		**US$106,062.50**	**0.212125%**

E. USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS

El producto neto de la venta de los Bonos, por un aproximado de US$49,706,437.50, será utilizado para financiar el crecimiento de las cadenas de supermercados Rey, Romero y Mr. Precio, según las necesidades del Emisor.

F. IMPACTO DE LA EMISIÓN

La presente Emisión de Bonos es parte de la estrategia financiera del Emisor. Si la presente Emisión fuera colocada en su totalidad, la posición financiera del Emisor quedaría de la siguiente manera:

Pasivos y Patrimonio del Accionista	**31-Marzo-09 Real**	**31-Marzo-09 Después de la Oferta**
Pasivos		
Pasivos Corrientes:		
Préstamos por Pagar, Porción Corriente	B/. 3,350,880	B/. 3,350,880
Arrendamiento Financiero por Pagar, Porción Corriente	168,457	168,457
Bonos por Pagar, Porción Corriente	428,568	428,568
Bonos Hipotecarios Rotativos, Porción Corriente		**10,000,000**
Cuentas por Pagar	55,711,812	55,711,812
Gastos Acumulados por Pagar	1,424,099	1,424,099
ITBMS por Pagar	80,201	80,201
Provisión para Programa de Lealtad de Clientes	969,748	969,748
Impuesto Sobre La Renta por Pagar	3,773,628	3,773,628
Total de Pasivos Corrientes	**65,907,393**	**75,907,393**
Pasivos no Corrientes:		
Préstamos por Pagar, Largo Plazo	20,467,319	20,467,319
Arrendamiento Financiero por Pagar, Largo Plazo	791,784	791,784
Bonos por Pagar - Largo Plazo	214,308	214,308
Bonos Hipotecarios Rotativos, Largo Plazo	**0**	**40,000,000**
Impuesto Sobre la Renta Diferido	8,156,691	8,156,691
Provisión para Fondo de Jubilación	78,343	78,343
Provisión para Prima de Antigüedad e Indemnización	2,135,018	2,135,018
Total Pasivos no Corrientes	**31,843,463**	**71,843,463**
Total de Pasivos	**B/.97,750,856**	**B/.147,750,856**
Patrimonio del Accionista		
Acciones Comunes	B/. 15,824,220	B/. 15,824,220
Capital Pagado en Exceso	905,000	905,000
Utilidades no Distribuidas	37,913,090	37,913,090
Impuesto Complementario	(154,616)	(154,616)
Total de Patrimonio del accionista	**B/.54,487,694**	**B/.54,487,694**
Total de Pasivos y Patrimonio del accionista	**B/.152,238,550**	**B/.202,238,550**
Relación Pasivos a Patrimonio	**1.79**	**2.71**

Nota: Asume colocación de la totalidad de la presente emisión de Bonos por US$50,000,000, a cinco años plazo.

G. GARANTÍA Y RESPALDO DE LA EMISIÓN

1. Fideicomiso Irrevocable de Garantía

Los Bonos de la presente emisión estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía que será constituido con MMG Bank Corporation, en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos, compuesto por:

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

ii) Primera hipoteca y anticresis sobre terrenos y mejoras propiedad del Emisor o de sociedades afiliadas o subsidiarias de éste y cualesquiera otros inmuebles que estas sociedades adquieran en el futuro para su operación. Las propiedades sobre las cuales recaigan dichos derechos deberán tener un valor de mercado que cubra como mínimo un ciento diez por ciento (110%) del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación,

iii) cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro de incendio y terremoto, con extensión de cubierta, sobre las mejoras presentes y futuras sobre las propiedades dadas en primera hipoteca y anticresis al Fideicomiso de Garantía

El Emisor aportará al Fideicomiso antes mencionado el efectivo recibido por la emisión y venta neta de los Bonos. Posteriormente, el Emisor solicitará al Fiduciario las sumas de dinero en efectivo producto de la venta neta de los Bonos, siempre y cuando dichas sumas de dinero en efectivo sean en este mismo acto reemplazados por una o más hipotecas sobre propiedades con un valor de mercado que representen como mínimo el ciento diez por ciento (110%) del monto de dinero en efectivo retirado por el Emisor.

El Emisor utilizará como empresa valuadora de las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso de Garantía, a Panamericana de Avalúos, S.A., empresa fundada en 1982, que cuenta con profesionales con vasta experiencia en el ramo de la Industria, Finanzas y Construcción, que se dedica a ofrecer servicios de valuación técnica y económica. La empresa brinda, en forma objetiva y técnica, los servicios de Avalúos, Inspecciones, Peritaje y otras formas de valuación.

El Fiduciario no podrá disponer de los Bienes Fiduciarios en forma contraria o distinta a la establecida en el Instrumento de Fideicomiso.

2. Fianzas Solidarias

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

los Tenedores Registrados de los Bonos hayan sido pagadas en su totalidad. El Fiador declara que renuncia asimismo al domicilio así como al derecho de señalar bienes y a los derechos de división y de excusión. Cualquier término en mayúscula no definido en la Fianza tendrá el significado dado a dicho término en los Bonos. La responsabilidad del Fiador bajo la Fianza no excederá la suma de Cincuenta Millones de Dólares (U.S.$50,000,000.00), más cualesquiera intereses, costas y gastos a que hubiese lugar de conformidad con los términos de los Bonos y la Fianza. Todos los pagos bajo la Fianza serán hechos en Dólares norteamericanos, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.

3. Crédito General

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

IV. INFORMACION DEL EMISOR

A. HISTORIA Y DESARROLLO DE INMOBILIARIA DON ANTONIO, S.A.

1. Datos Generales

El Emisor es una sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá constituida mediante Escritura Pública Número 2528 de 5 de octubre de 1990, de la Notaría Once del Circuito de Panamá, inscrita en la Ficha 240563, Rollo 30815, Imagen 0022 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público el 30 de octubre de 1990.

El Emisor es 100% propiedad de Empresas Rey, S.A., quien a su vez es 100% propiedad de Rey Holdings, Corp. Tanto la razón social como la razón comercial del Emisor es Inmobiliaria Don Antonio, S.A.. La duración de la sociedad emisora es perpetua. El Emisor cuenta con dos (2) Subsidiarias 100% poseídas, Rey Trading, Inc. y Forestadora Rey, S.A. El Emisor forma parte del Grupo Rey (Rey Holdings, Corp. y Subsidiarias), uno de los principales grupos en la industria de distribución de víveres y mercancías secas en general en Panamá.

El Emisor se dedica a la actividad de ventas al por menor en supermercados, bajo las cadenas de Supermercados Rey, Romero y Mr. Precio. Actualmente, las oficinas administrativas del Emisor se encuentran ubicadas en Calle 50 y Calle 75, San Francisco, Ciudad de Panamá. El Emisor cuenta con dieciocho (18) Supermercados Rey, nueve (9) Supermercados Romero y un (1) almacén de Departamento Romero y diez (10) Supermercados Mr. Precio, tal como se describe en el Capítulo IV, Sección C, Numeral 1 de este prospecto informativo. El apartado postal del Emisor es el 0830-00682, Ciudad de Panamá, República de Panamá, su teléfono es el 270-5500, su fax es el 270-0887 y su sitio web: www.smrey.com.

2. Detalles de su Fundación y Desarrollo

El Emisor tiene sus raíces en la Ciudad de Colón en 1911, cuando Don Antonio Tagarópulos establece una pequeña abarrotería y restaurante. En 1914 un voraz incendio arrasó con muchas casas en la Isla de Manzanillo en Colón, siendo pasto de llamas aquella abarrotería y restaurante. Pero esta fatalidad no fue impedimento para que Don Antonio incursionara en otros afanes, invirtiendo fuera de la costa Atlántica en una siembra de banano y en una finca lechera donde eventualmente llegaría a estar ubicada la primera planta pasteurizadora de leche en la República de Panamá. En 1919, Don Antonio abre las puertas de un nuevo establecimiento “La Competencia “, dedicado a la compra y venta de víveres y licores importados. Con el correr de los años Don Antonio establece el tercer establecimiento comercial propio en Calle Bolívar y en 1929 incursiona en la industria gaseosa, una de las más importantes en Panamá y Centro América. En 1935, Don Antonio funda Hermanos Tagarópulos que se dedica a la industria de helado y mantequilla bajo la marca Tagarópulos.

A través de los años, operando bajo el nombre de Empresas Tagarópulos, el negocio se expande y se diversifica en una variedad de actividades relacionadas a la importación, procesamiento y comercialización de productos comestibles y otras mercancías secas relacionadas; siendo sus principales actividades la importación y comercio al por mayor y por menor de mercancía, víveres y productos para el hogar en general.

En septiembre del año 2000 a raíz de la decisión tomada por la Junta de Accionistas de la sociedad Empresas Tagarópulos, S.A., se escinde dicha sociedad en dos sociedades distintas: a) Rey Holdings, Corp. para conformar el Grupo Rey y b) Empresas Tagarópulos, S.A. para conformar el Grupo Tagarópulos, los cuales se describen a continuación:

a) **Grupo Rey:** comprende la operación de la cadena de Supermercados Rey, Supermercados Romero y Supermercados Mr. Precio y sus empresas soporte. Actualmente, Grupo Rey es uno de los principales grupos en la industria de distribución de víveres y mercancías secas en general en Panamá con ventas netas para el años fiscal 2008 (cierre al 30 de septiembre) por B/.370.3 millones. A continuación se presentan las ventas netas y patrimonio de accionistas de Grupo Rey, para el período comprendido 2004 – 2008 (cierre fiscal al 30 de septiembre).

Año	Ventas Netas	Patrimonio de Accionistas
	(En millones)	(En millones)
2004	B/.215.8	B/.38.2
2005	B/.224.8	B/.41.7
2006	B/.244.4	B/.45.5
2007	B/.317.1	B/.52.0
2008	B/.370.3	B/.60.1

b) Grupo Tagarópulos: comprende operaciones al por mayor: importación y distribución al por mayor de mercancías secas en general y víveres, tanto local como internacional. A continuación se presentan las ventas netas y patrimonio de accionistas de Grupo Tagarópulos, para el período comprendido 2004 – 2008 (cierre fiscal al 30 de septiembre).

Año	Ventas Netas	Patrimonio de Accionistas
	(En millones)	(En millones)
2004	B/. 44.0	B/. 6.6
2005	B/. 47.5	B/. 6.5
2006	B/. 52.4	B/. 6.9
2007	B/. 54.5	B/. 6.7
2008	B/. 66.0	B/. 7.3

3. El Emisor – Inmobiliaria Don Antonio, S.A.

El Emisor, como mencionado anteriormente, forma parte de Grupo Rey y su actividad principal es el negocio de ventas al por menor en los supermercados, manejando actualmente tres cadenas de supermercados: Rey, Romero y Mr. Precio.

El primer Supermercado del Grupo Rey fue el ubicado en Vía España establecido en el año 1958. El Emisor constituido en el año 1990, a través de los años consolida la operación de la cadena de Supermercados Rey en la República de Panamá. Posteriormente, en el año 2003, se incorpora un nuevo concepto de tiendas, con la apertura de la cadena de supermercados Mr. Precio y finalmente en mayo de 2007 se adquiere la cadena de Supermercados Romero.

A través de los años el Emisor ha realizado importantes inversiones de capital, destacándose la compra de propiedades y equipos, dirigidas principalmente a la expansión y modernización de las cadenas de Supermercados Rey, Romero y Mr. Precio. Por tanto, al 31 de marzo de 2009, los principales activos del Emisor lo conforman las propiedades (incluye propiedades de inversión), mobiliarios, equipos y mejoras a la propiedad arrendada, los cuales representaron (neto de depreciación y amortización) el 44.8% del total de activos consolidados. Las inversiones de capital realizadas por el Emisor se encuentran localizadas en el territorio nacional y su financiamiento proviene tanto de fuentes propias como lo es su capital de más de $54.5 millones, como de fuentes externas como lo son sus proveedores de mercancías e instituciones financieras.

Es tal el nivel de diversificación del Emisor, que ningún producto o servicio en particular representa más del 10% de sus ingresos consolidados. Igualmente diverso es el número y gama de los clientes del Emisor, ya que ningún cliente en particular representa más del 1% de las ventas consolidadas.

4. Capitalización y Endeudamiento del Emisor

A continuación se presenta un estado de capitalización y endeudamiento del Emisor y Subsidiarias al 31 de marzo de 2009 (cifras interinas) comparativo con cifras al 30 de septiembre de 2008 (cifras auditadas):

Pasivos y Patrimonio del Accionista	**31-Marzo-09**	**30-Septiembre-08**
Pasivos		
Pasivos Corrientes:		
Préstamos por Pagar, Porción Corriente	B/. 3,350,880	B/. 3,896,802
Arrendamiento Financiero por Pagar, Porción Corriente	168,457	158,203
Bonos por Pagar, Porción Corriente	428,568	857,159
Cuentas por Pagar	55,711,812	50,601,548
Gastos Acumulados por Pagar	1,424,099	1,544,711
ITBMS por Pagar	80,201	65,653
Provisión para Programa de Lealtad de Clientes	969,748	916,855
Impuesto Sobre La Renta por Pagar	3,773,628	4,098,237
Total de Pasivos Corrientes	**65,907,393**	62,139,168
Pasivos no Corrientes:		
Préstamos por Pagar, Largo Plazo	20,467,319	22,010,373
Arrendamiento Financiero por Pagar, Largo Plazo	791,784	879,306
Bonos por Pagar, Largo Plazo	214,308	0
Impuesto Sobre la Renta Diferido	8,156,691	8,034,230
Provisión para Fondo de Jubilación	78,343	88,934
Provisión para Prima de Antigüedad e Indemnización	2,135,018	1,986,531
Total Pasivos no Corrientes	**31,843,463**	32,999,374
Total de Pasivos	**B/. 97,750,856**	**B/. 95,138,542**
Patrimonio del accionista		
Acciones Comunes	B/. 15,824,220	B/. 15,824,220
Capital Pagado en Exceso	905,000	905,000
Utilidades no Distribuidas	37,913,090	33,246,025
Impuesto Complementario	(154,616)	(144,569)
Total de Patrimonio del accionista	**B/. 54,487,694**	**B/. 49,830,676**
Total de Pasivos y Patrimonio del accionista	**B/.152,238,550**	**B/.144,969,218**
Relación Pasivos a Patrimonio	**1.79**	**1.91**

Los préstamos por pagar se encuentran garantizados, tal como se describe en la nota 11 de los estados financieros consolidados interinos del Emisor y Subsidiarias al 31 de marzo de 2009, los cuales se presentan en el Anexo B de este prospecto informativo y en la nota 11 de los estados financieros consolidados auditados del Emisor y Subsidiarias al 30 de septiembre de 2008, los cuales se presentan en el Anexo A de este prospecto informativo.

Los bonos por pagar se encuentran garantizados, tal como se describe en la nota 13 de los estados financieros consolidados interinos del Emisor y Subsidiarias al 31 de marzo de 2009, los cuales se presentan en el Anexo B de este prospecto informativo y en la nota 13 de los estados financieros consolidados auditados del Emisor y Subsidiarias al 30 de septiembre de 2008, los cuales se presentan en el Anexo A de este prospecto informativo.

Las principales entidades financieras con quien mantiene relaciones el Emisor se detallan a continuación: The Bank of Nova Scotia, Banco General, S.A., Bac International Bank, Inc., y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.

Contingencias

El Emisor es garante, en conjunto con empresas que conforman el Grupo Rey, de la emisión pública de Valores Comerciales Negociables (VCN´s) de Empresas Tagarópulos, S.A. (afiliada) hasta por la suma de B/.6.0 millones, emisión autorizada por la Comisión Nacional de Valores. Al 31 de marzo de 2009 el saldo de VCN´s emitidos y en circulación era de B/.6.0 millones.

En adición, al 31 de marzo de 2009, existen pasivos contingentes por reclamos originados en el curso ordinario del negocio, los cuales ascienden a aproximadamente B/.197,297. Basados en información provista por los asesores legales internos y externos, el Emisor está tomando acciones contra tales demandas y espera tener resultados favorables en todas las instancias.

5. Gobierno Corporativo

El Emisor, como parte del Grupo Rey, sigue los lineamientos del programa de Gobierno Corporativo de Rey Holdings, Corp., sociedad registrada en la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá y que cumple parcialmente con las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendados por dicha entidad.

6. Responsabilidad Social

El Emisor como parte del Grupo Rey, en su sentido de Responsabilidad Social Corporativa, realiza esfuerzos para llevar a cabo una serie de proyectos comunitarios de alcance nacional, con aportes a patronatos, asociaciones y campañas sin fines de lucro como lo son:

Explora Museo de Ciencias y Artes
Casa Esperanza
Proyecto Empacadores
Campaña Cinta Rosada
Campaña Reciclaje

A su vez, el Grupo Rey realiza donaciones a diversos Clubes Cívicos, Entidades Religiosas, Fundaciones, y Escuelas. Este compromiso con la sociedad panameña conlleva un aporte anual de aproximadamente el 1.5% de las utilidades netas del Grupo Rey bajo su proyecto de Responsabilidad Social Corporativa.

Para el año 2009, el Grupo Rey se concentrará en cuatro grandes proyectos:

Proyecto Empacadores
Campaña Cinta Rosada
Campaña Reciclaje
Programa Educativo Biomuseo

B. CAPITAL ACCIONARIO

1. Del Capital

Al 31 de marzo de 2009, el capital autorizado del Emisor es de US$19,800,000 dividido en 1,980,000 acciones comunes con valor nominal de US$10.00 cada una, de las cuales 1,582,422 se encuentran emitidas y en circulación, totalmente pagadas. Durante los últimos cinco (5) años no se han pagado acciones con bienes distintos a efectivo.

Al 31 de marzo de 2009, no existían acciones suscritas no pagadas y el Emisor no contaba con acciones en tesorería. Al 31 de marzo de 2009, no existe compromiso de incrementar el capital social del Emisor en conexión con derechos de suscripción, obligaciones convertibles u otros valores en circulación. Al 31 de marzo de 2009, no hay acciones que no representan capital.

C. DESCRIPCION DEL NEGOCIO

1. Giro Normal del Negocio

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

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

Tanto la cadena de Supermercados Rey como la Cadena de Supermercados Romero manejan más de 45,000 artículos diferentes, diversificados en las categorías de víveres, carnes, legumbres, licores, farmacia, dulcería y panadería, productos para el hogar, ferretería, cosméticos y útiles escolares y de oficina entre otros. En adición, se cuenta con un almacén de departamentos bajo la marca Romero que maneja una amplia variedad de artículos como ropa para damas, caballeros y niños, perfumería y cosméticos, electrónica, y artículos del hogar entre otros.

La cadena de Supermercados Mr. Precio maneja más de 5,000 artículos diferentes, diversificados en las categorías de víveres, carnes, legumbres, licores, farmacia, dulcería y panadería, productos para el hogar, ferretería, cosméticos, y útiles escolares entre otros.

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

Actualmente, el Emisor es uno de los principales participantes en la industria de venta de víveres y mercancías secas en general en Panamá con ventas netas para el año fiscal 2008 (cierre al 30 de septiembre) por B/.367.7 millones.

Las estaciones climáticas no afectan de forma significativa el negocio del Emisor. En cuanto a la fuente y disponibilidad de materia prima, el Emisor maneja más de 45,000 artículos diferentes, los cuales son principalmente productos terminados para su distribución y provienen de una gran diversidad de suplidores locales e internacionales.

El Emisor cuenta con los siguientes canales de distribución:

La Cadena de Supermercados Rey: cuenta con dieciocho (18) supermercados, con la siguiente distribución geográfica:

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

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

Chiriqui: David

La Cadena de Supermercados Romero: cuenta con nueve (9) supermercados y un almacén de departamentos. El primer Supermercado Romero fue el de Concepción de Bugaba, establecido en el año 1964 y desde esa fecha se han ido estableciendo supermercados con la siguiente distribución geográfica:

Chiriqui: Almacén Romero, S/M Parque, S/M Doleguita, S/M San Mateo, S/M Concepción Parque, S/M Concepción Policlínica, S/M Volcán, S/M Puerto Armuelles, S/M Boquete.

Bocas del Toro: S/M Changuinola.

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

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

A la fecha, no existen patentes, licencias industriales, comerciales o contratos financieros de los cuales el Emisor o las empresas que controla sean dependientes y que afecten significativamente el negocio o rentabilidad de las mismas.

En atención a las normas que regulan en Panamá a las sociedades anónimas y donde el Emisor es una de ellas, las Instituciones Públicas que controlan su funcionamiento administrativo (no operativo y sin planilla) son:

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

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

D. DESCRIPCION DE LA INDUSTRIA

1. La Actividad de Supermercados en la República de Panamá

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

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

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

2. Informe Económico, Segundo Trimestre 2008, República de Panamá, Ministerio de Economía y Finanzas, República de Panamá, Dirección de Análisis y Políticas Económicas y Sociales

(Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá: www.mef.gob.pa)

Introducción

El crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) para el segundo trimestre es 10.1%, lo que nos indica que la economía se acelera con respecto al primer trimestre, período en el cual el crecimiento fue de 8.9%. La economía crece en el primer semestre en 9.5%, variación inferior al mismo periodo del año pasado en el cual teníamos un crecimiento de 11.4%. Este nivel inferior se debe en parte a que la banca no aportó al crecimiento del producto durante el primer trimestre, lo cual obedece a razones metodológicas al ajustarse los valores corrientes con una medida de inflación.

Varios factores sustentan esta robusta dinámica de crecimiento. El principal factor es el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios. En efecto, las exportaciones de bienes crecieron en 10.5% en el semestre y entre las exportaciones de servicios, la Zona Libre de Colón (ZLC) creció al 9% (a mayo), los ingresos del Canal en 12.0 %, mientras que el Turismo creció al 20 %. El crecimiento de las exportaciones responde en gran parte a un esfuerzo para posicionarnos a nivel internacional, por una parte aprovechando los beneficios de la posición geográfica (incluyendo el cobro del valor económico de los servicios del Canal de Panamá por medio de un aumento de tarifas), y focalizando programas en actividades agropecuarias exportadoras; además, de la promoción del turismo. Esto incluye mejoras en infraestructura portuaria, proyectos agrícolas de exportación no tradicional (frutas y cucurbitáceas).

Uno de los motores del crecimiento ha sido la expansión del crédito bancario, que está detrás de la inversión en vivienda y en el gasto de consumo, en efecto, el saldo total de los préstamos aumentó en B/.3,015 millones en el semestre con respecto a igual período del año anterior.

Otro factor subyacente en el crecimiento panameño es el alto nivel de confianza por parte de los inversionistas, tanto locales como extranjeros. Lo que se manifiesta en importantes inversiones internacionales. Un factor que ha contribuido significativamente a esto ha sido el manejo de las finanzas públicas, donde se ha generado un superávit por dos años consecutivos, manteniendo niveles sin precedentes de inversión pública. Parte de este resultado fue el éxito que tuvo una reforma tributaria y el saneamiento de las finanzas de la Caja de Seguro

Social (CSS). Otro factor que ha promovido el crecimiento de la inversión es la prioridad dada al gasto en inversión, controlando el gasto en consumo, por lo que se ha generado ingentes ahorros. En efecto, el ahorro corrientes del gobierno central pasó de B/.330.5 millones en el 2004 a B/.982.2 millones en el 2007.

El entorno internacional, en particular la economía de USA, está sujeta a dos choques ---- uno financiero y otro real. Ambos relacionado a la crisis del mercado de hipotecas sub-prime, como se discute en detalle en acápite aparte. Como resultado hay mucha incertidumbre y se percibe un mayor riesgo, lo que ha tendido a contraer los mercados financieros internacionales. Sin embargo, esto ha afectado poco a la economía panameña.

En efecto, es de destacar que la economía Panameña, en la presente circunstancia, se ha desligado (decouple) de la economía americana, tanto en lo financiero como en sus exportaciones, de forma que no está siendo afectada seriamente por la desaceleración en USA o su crisis financiera. Esto es producto de varios factores, entre ellos:

En cuanto a las exportaciones panameñas, muchas provienen de demanda de los países suramericanos, que ahora tienen un alto crecimiento. Esto debido a que son productores de bienes primarios, como granos, con alto precio y favorecidos por la demanda de China, además, del auge de los países exportadores de petróleo. Los ingresos del Canal se ven favorecidos por la expansión del comercio mundial y aumentos en el precio de sus servicios. De esta forma cualquier efecto negativo en nuestras exportaciones, producto de la desaceleración en EU, ha sido compensado por la evolución positiva de otros mercados.

En lo financiero, los Bancos panameños son muy precavidos y eficientes en manejar sus riesgos en forma conservadora. En parte esto es resultado de que no hay un prestamista de última instancia, y cada banco tiene que cuidarse así mismo. Los préstamos se hacen a quienes tienen capacidad de pago, y esto se solidifica porque una gran parte están respaldados por descuento directo. La Banca panameño no hizo préstamos a personas sin suficiente recursos, como se hizo en EU. La solidez de la Banca se muestra en los niveles de liquidez y reservas, superiores a los requeridos legalmente. A su vez, la gran cantidad de bancos genera una fuerte competencia, lo que en el Sector Bancario siempre se muestra dando señales de manejo prudente y confiable de sus recursos. Además, el sistema monetario respalda un nivel de estabilidad y bajo riesgo al no tener riesgos de devaluación. Por último, pero no menos importante, las exportaciones panameñas, en gran parte de servicios, son muy estables ---- sin fluctuaciones serias en valores o precios. Además, cabe señalar que estamos en una fase expansiva de la economía, con creciente volumen de inversiones públicas y privadas. Todo esto contribuye a que el riesgo financiero en Panamá no se vea afectado por lo que pasó en el mercado americano o internacional. Prueba de esto es que el Canal de Panamá recibió recientemente Grado de Inversión (A2) de parte de la Agencia Calificadora Moody's.

A su vez, el sector bancario-financiero panameño siempre ha sido un "puerto seguro", por el bajo nivel de riesgo en invertir en Panamá. Esto significa que cuando hay problemas financieros en otras partes se hace atractivo mover fondos a Panamá. Además, el sistema financiero panameño se está consolidando como un centro regional, incorporando la áreas de Centro América, el Caribe y la Región Andina. Esto se observa por el crecimiento en Panamá de Bancos de estas regiones, que en algunos casos han movido sus casas matrices hacia Panamá. Por otra parte, hay una buena perspectiva de una menor inflación durante la segunda parte de año. Esto en gran parte debido a la reducción importante en el precio del petróleo a nivel mundial. Además, no se espera un ajuste en el precio de granos (como el arroz), en los niveles que hubo a fines del año pasado (cuando el arroz paso de B/.0.37 la libra en julio 2007 a B/.0.43 la libra en diciembre 2007).

Un problema preocupante ha sido el alto nivel de inflación, de más del 9% en el semestre. Como se indicó en el informe anual este es un proceso internacional, producto del aumento de precios del petróleo y productos primarios; así como la presión de la demanda de China. Para compensar en parte la reducción del poder de compra producto de la inflación, en los grupos de menor ingreso, el gobierno Panameño ha diseñado una política de subsidio a productos y compensación directa de ingreso. Estos subsidios se financian con aportes del Estado por más de B/.600.0 millones. Para empezar se están asignando B/.480.0 millones en subsidios a productos, destacan la electricidad y gas. A su vez, se están dando aportes directos a las familias más pobres, recientemente este aporte se aumentó de B/.35.00 a B/.50.00 mensuales.

Las perspectivas de crecimiento de Panamá se mantienen muy positivas, como lo han reconocido los organismos internacionales. Esto se fortalece por el probable desarrollo de varios mega-proyectos, como son la

refinería de petróleo en Barú, un proyecto de más de B/.6,000.0 millones que está en su etapa final de evaluación y diseño; a su vez, la expansión del Canal que significa una inversión de más de B/5,000.0 millones.

Para tener acceso al Informe Económico, Segundo Trimestre 2008, República de Panamá, refiérase a la página de internet del Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá, según la siguiente dirección de internet: www.mef.gob.pa.

E. LITIGIOS LEGALES

El Emisor está sujeto a litigios y reclamos originados en el curso normal de sus operaciones. La administración del Emisor estima que no espera que el resultado de estos procesos tenga un efecto material adverso sobre su posición financiera y en su resultado de operaciones.

F. SANCIONES ADMINISTRATIVAS

El Emisor no ha sido objeto de sanciones por parte de la Comisión Nacional de Valores, ni ha sido objeto de sanciones por parte de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A..

G. PROPIEDADES, MOBILIARIO Y EQUIPO

Las propiedades, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada representan al 31 de marzo de 2009 (neto de depreciación y amortización acumuladas) el 43.9% del total de activos consolidados. Estos se encuentran distribuidos de la siguiente manera:

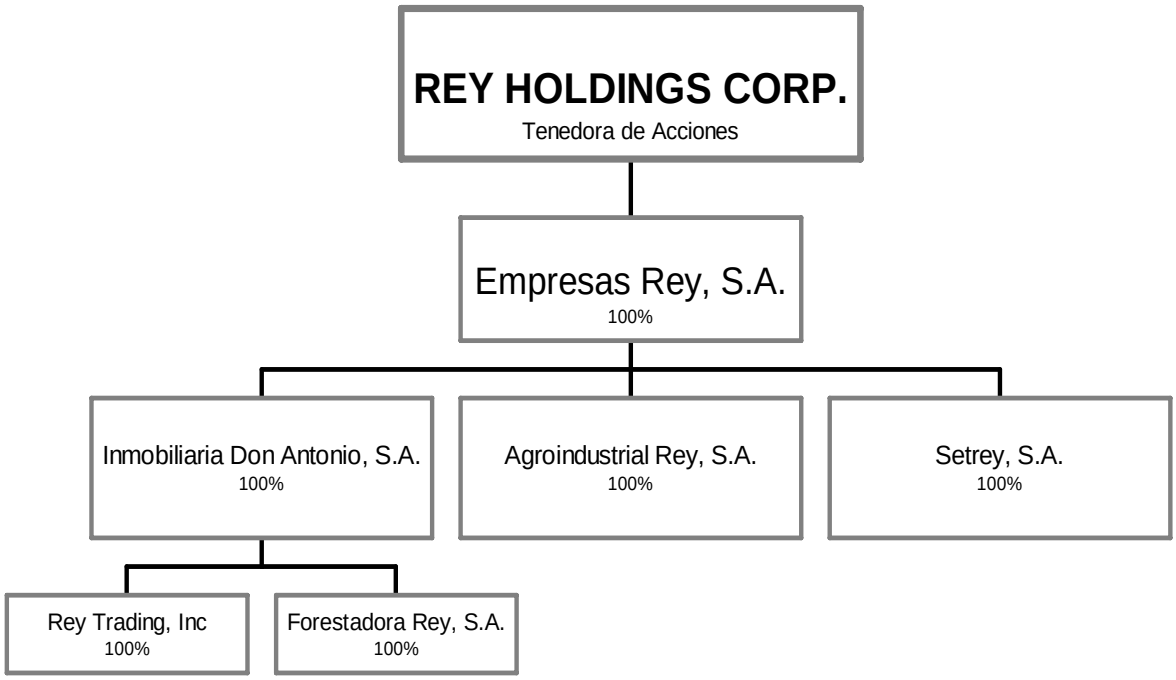
	Costo	**Depreciación**	**Valor Neto en Libros**
Terreno	B/. 11,891,009	B/. 0	B/. 11,891,009
Edificio	34,356,803	8,949,390	25,407,413
Maquinaria y Equipo	45,180,578	29,211,460	15,969,118
Vehículos	2,381,548	1,292,769	1,088,779
Mejoras a la propiedad Arrendada	16,278,293	7,783,081	8,495,212
Construcciones en Proceso	3,992,235	0	3,992,235
Total	**B/.114,080,466**	**B/. 47,236,700**	**B/.66,843,766**

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

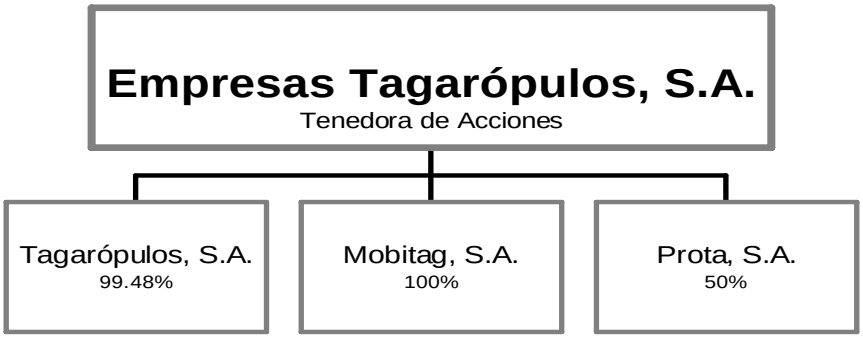
H. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

El Emisor es 100% propiedad de Empresas Rey, S.A., quien a su vez es 100% propiedad de Rey Holdings, Corp. El Emisor cuenta con dos (2) Subsidiarias 100% poseídas, Rey Trading, Inc. y Forestadora Rey, S.A. El Emisor forma parte del Grupo Rey (Rey Holdings, Corp. y Subsidiarias).

Rey Holdings, Corp. y todas las empresas controladas por ella, con excepción de Rey Trading, Inc., han sido constituidas bajo la jurisdicción panameña y tienen su domicilio en Panamá. Rey Trading, Inc. ha sido constituida bajo la jurisdicción de los Estados Unidos de América y tiene su domicilio en la Ciudad de Miami, Florida.



Afiliada



Nota: A pesar de ser la sociedad Empresas Tagarópulos, S.A. una afiliada de Rey Holdings Corp., por estar bajo el mismo control accionario, dichas sociedades son integralmente independientes entre sí y poseen sus propias estructuras internas y corporativas.

I. INFORME SOBRE TENDENCIAS

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

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

V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. Análisis de Resultados Financieros y Operativos del Emisor al 30 de septiembre de 2008

El siguiente análisis se basa en los estados financieros consolidados auditados del Emisor y Subsidiarias comparativo para los años fiscales terminados al 30 de septiembre de 2008 y 2007 (año fiscal - Octubre 1 a Septiembre 30).

Liquidez

Al 30 de septiembre de 2008, se observa un mejoría en el déficit en el capital de trabajo a B/.5.9 millones comparado con el déficit de B/.10.4 millones registrado al cierre del año anterior y una mejoría en la razón corriente a 0.91 de 0.81 respectivamente. Los activos corrientes incrementaron en un neto de B/.11.5 millones sobre el año anterior a B/.56.3 millones al 30 de septiembre de 2008; debido principalmente a un aumento en la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo de B/.7.5 millones a B/.18.8 millones y un aumento en los inventarios de B/.4.3 millones a B/.31.1 millones. Por su lado, los pasivos corrientes incrementaron en un neto de B/.7.0 millones a B/.62.1 millones al 30 de septiembre de 2008; debido principalmente a un aumento de B/.3.8 millones en las cuentas por pagar a B/.50.6 millones (principalmente proveedores con un aumento de B/.5.3 millones a B/.48.2 millones) y un aumento de B/.4.0 millones a B/.4.1 millones en impuesto sobre la renta por pagar.

Recursos de Capital

El nivel de activos totales del Emisor incrementó en B/.12.4 millones sobre el año fiscal anterior reportando B/.145.0 millones al 30 de septiembre de 2008; producto principalmente del incremento en activos corrientes descrito anteriormente. A su vez, se observó un aumento de B/.2.1 millones en la plusvalía a B/.16.2 millones.

Por otro lado, el total de pasivos del Emisor incrementó en un neto de B/.1.7 millones a B/.95.1 millones. En cuanto al patrimonio del Emisor, el mismo incrementó en un neto de B/.10.7 millones (utilidades del año por B/.13.1 millones menos B/.2.4 millones de pago de dividendos) sobre el año anterior a B/.49.8 millones. Por tanto, la relación de endeudamiento (total de pasivos a patrimonio de accionistas) se redujo a 1.91 veces para el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2008 de 2.39 para el año fiscal anterior. Cabe destacar que la deuda financiera se redujo a B/.27.8 millones al 30 de septiembre de 2008 de B/.34.9 millones al 30 de septiembre de 2007.

Al cierre del año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2008, el patrimonio de accionistas del Emisor de B/.49.8 millones representa un 34% del total de activos consolidados, mientras que proveedores con un saldo de B/.48.2 millones representan el 33% del total de activos consolidados. La deuda financiera (bancos, bonos y arrendamientos financieros) la cual asciende a B/.27.8 millones representa un 19% de los activos consolidados del Emisor.

Resultados de las Operaciones

Resultados para el Año Fiscal 2008 (Octubre 1ero, 2007 a Septiembre 30, 2008)

Para el año fiscal 2008, terminado el 30 de septiembre de 2008, las ventas netas reportaron B/.367.7 millones, monto que representa un crecimiento de un 17.1% (B/.53.8 millones) comparado con los B/.313.9 millones en ventas registrados para el año pasado. El margen bruto de ganancia mejoró ligeramente a 20.8% para el año terminado el 30 de septiembre de 2008 de 20.5% para el año pasado, por lo que el crecimiento en ventas produjo que la ganancia bruta aumentara a B/.76.4 millones para el año fiscal terminado al 30 de septiembre de 2008 versus B/.64.4 millones para el año pasado. Por otro lado, otros ingresos (incluye alquileres, comisiones e ingresos varios), incrementaron en B/.2.4 millones a B/.8.6 millones para el año fiscal terminado al 30 de septiembre de 2008 (B/.6.1 millones para el año pasado). En cuanto a los gastos de ventas generales y

administrativos (excluye depreciación y amortización), estos aumentaron en B/.10.0 millones sobre el mismo periodo el año pasado a B/.65.8 millones para el año fiscal terminado al 30 de septiembre de 2008. En cuanto a la ganancia antes de intereses, depreciación, impuestos y partidas extraordinarias, esta incrementó a B/.25.9 millones para el año fiscal terminado al 30 de septiembre de 2008 de B/.21.4 millones para el año pasado, producto del incremento significativo en ventas. Los gastos por depreciación/amortización e intereses (neto de intereses ganados) registraron B/.6.7 millones y B/.1.4 millones respectivamente comparado con B/.6.9 millones y B/.1.5 millones para el año pasado. Cabe destacar que para el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2008, se observa una ganancia extraordinaria de B/.2.2 millones, por la venta del inmueble donde antiguamente operaba el Supermercado Rey de la 12 de octubre). En general, se observa una utilidad neta de B/.13.1 millones para el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2008, comparado con B/.9.4 millones para el mismo periodo el año pasado con un mayor impuesto sobre la renta (impuesto sobre la renta de B/.4.6 millones versus B/.3.6 millones para el mismo período el año pasado).

B. Análisis de Resultados Financieros y Operativos del Emisor al 31 de marzo de 2009

El siguiente análisis se basa en los estados financieros consolidados interinos del Emisor y Subsidiarias para el semestre terminado el 31 de marzo de 2009 (año fiscal - Octubre 1, 2008 a Septiembre 30, 2009).

Liquidez

La liquidez de la empresa al 31 de marzo de 2009, ha experimentado una mejoría, al observarse un déficit en el capital de trabajo de $3.7 millones comparado con el déficit de $5.9 millones registrado al cierre del año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2008. En cuanto a la razón corriente, esta mejoró a 0.94 al 31 de marzo de 2009 de 0.91 al 30 de septiembre de 2008. Cabe destacar que la cuenta de efectivo y depósitos en bancos aumento a $23.6 millones al 31 de marzo de 2009 de $18.8 millones al cierre del año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2008.

Los activos corrientes incrementaron en un neto de $5.9 millones sobre el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2008 a $62.2 millones al 31 de marzo de 2009, debido principalmente al aumento de la cuenta de efectivo y depósitos en banco de $4.7 millones a $23.6 millones, al aumento de las cuentas por cobrar en $1.0 millón a $4.9 millones y al aumento de los inventarios en $647 mil a $31.8 millones, mientras que se observa una reducción de $559 mil a $1.6 millones en el impuesto sobre la renta pagado por adelantado. Por el lado de los pasivos corrientes, los mismos incrementaron en un neto de $3.8 millones a $65.9 millones al 31 de marzo de 2009, debido principalmente a un aumento en las cuentas por pagar de $5.1 millones a $55.7 millones (proveedores incrementaron en $4.4 millones a $52.7 millones) versus una reducción de $975 mil a $3.8 millones en préstamos y bonos por pagar (porción corriente), una reducción de $325 mil a $3.8 millones en el impuesto sobre la renta por pagar y una reducción de $121 mil a $1.4 millones en gastos acumulados por pagar.

Recursos de Capital

El nivel de activos totales del Emisor incrementó en un neto de $7.3 millones sobre el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2008, reportando $152.2 millones al 31 de marzo de 2009; debido principalmente al aumento neto en los activos corrientes de $5.9 millones como descrito anteriormente y el aumento de $1.8 millones a $66.8 millones en propiedades, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada (neto de depreciación y amortización acumuladas).

El total de pasivos del Emisor incrementó en un neto de $2.6 millones a $97.8 millones al 31 de marzo de 2009 ($95.1 millones al 30 de septiembre de 2008), principalmente debido a un aumento de $5.1 millones en cuentas por pagar versus una reducción de $2.4 millones en los préstamos, arrendamientos financieros y bonos por pagar. En cuanto al patrimonio del Emisor, para este semestre, el mismo incrementó en un neto de $4.7 millones a $54.5 millones al 31 de marzo de 2009, debido a la retención de $4.7 millones de las utilidades del semestre (de $8.0 millones generados) ya que se pagaron $3.3 millones en dividendos durante el semestre. Por tanto, la relación de endeudamiento (total de pasivos a patrimonio de accionistas) se redujo a 1.79 veces

al 31 de marzo de 2009 de 1.91 veces al 30 de septiembre de 2008. Cabe destacar que la deuda financiera se redujo a $25.4 millones al 31 de marzo de 2009 de $27.8 millones al 30 de septiembre de 2008.

Al cierre del trimestre terminado al 31 de marzo de 2009, el patrimonio de accionistas del Emisor de $54.5 millones representa un 36% del total de activos consolidados, mientras que proveedores con un saldo de $52.7 millones representan el 35% del total de activos consolidados. La deuda financiera (bancos, bonos y arrendamientos financieros) la cual asciende a $25.4 millones representa un 17% de los activos consolidados del Emisor.

Resultados de las Operaciones

Resultados Primer Semestre Año Fiscal 2009 (al 31 de marzo de 2009)

Para el primer semestre del año fiscal 2009, terminado el 31 de marzo de 2009, las ventas netas reportaron $210.5 millones, monto que representa un crecimiento de un 14.1% ($26.1 millones) comparado con los $184.4 millones en ventas registrados para el mismo período el año pasado; no obstante, el margen bruto de ganancia se redujo ligeramente a 20.7% para el primer semestre del 2009 comparado con 21.0% para el mismo período el año pasado, por lo que la ganancia bruta aumentó a $43.5 millones para el primer semestre del 2009 versus $38.8 millones para el mismo período el año pasado. A su vez, otros ingresos (incluye alquileres, comisiones e ingresos varios), incrementaron en $602 mil a $4.0 millones para el primer semestre del 2009 ($3.4 millones para el mismo período el año pasado). Por otro lado, los gastos de ventas generales y administrativos (excluye depreciación y amortización), aumentaron en $2.6 millones sobre el mismo periodo el año pasado a $32.0 millones para el primer semestre del 2009. En cuanto a la ganancia antes de intereses, depreciación, impuestos y partidas extraordinarias, esta incrementó a $15.5 millones para el primer semestre del 2009 de $12.7 millones para el mismo período el año pasado, producto del incremento significativo en ventas. Los gastos por depreciación/amortización e intereses (neto de intereses ganados) registraron $3.3 millones y $616 mil respectivamente para el primer semestre del 2009 comparado con $3.2 millones y $916 mil para el mismo período el año pasado. En general, se observa una utilidad neta de $8.0 millones para el primer semestre del 2009, comparado con $5.8 millones para el mismo periodo el año pasado con un mayor impuesto sobre la renta (impuesto sobre la renta de $3.6 millones para el primer semestre del 2009 versus $2.8 millones para el mismo período el año pasado).

C. Análisis de Perspectivas

Si bien el crecimiento de la economía panameña se ha desacelerado marcadamente, indicando distintos analistas nacionales y extranjeros que el crecimiento anual del PIB estará entre 1.5% a 4.0% para el año 2009, se espera que con políticas de inversión que se ha trazado el Presidente Electo, Ricardo Martinelli, en cuanto a infraestructura, seguridad, transporte, educación y salud, dinamicen la economía para sobrellevar cualquier efecto negativo de la actual crisis financiera internacional. El proyecto insignia del Presidente Electo es la modernización del transporte en la Ciudad de Panamá, con la construcción de un metro, lo que representará una inversión de aproximadamente $1,000 millones. A su vez, en cuanto al Canal de Panamá, la expansión del mismo continúa a toda marcha según el cronograma de trabajo. Se espera que en los próximos meses se adjudique el contrato de diseño y construcción del tercer juego de exclusas, principal componente del ensanche del canal, lo que representa una inversión de más de $2,000 millones.

Por tanto, el Emisor vislumbra mayor crecimiento de sus operaciones, con la apertura de nuevos establecimientos tanto de Supermercados Rey, Supermercados Romero como de Supermercados Mr. Precio; fundamentado en la confianza del crecimiento sostenido de la economía nacional. El Emisor continuará desarrollando sus objetivos y metas fundamentadas en estrategias basadas en lograr eficiencias operativas, a través de la optimización de recursos y procesos.

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

A. Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores

1. Directores, Dignatarios

Nicholas Psychoyos Tagarópulos: Director - Presidente

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

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

Alexander Psychoyos : Director - Vicepresidente

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

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

Igor Kanelopulos Tagarópulos: Director - Tesorero

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

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

Eduardo Suero: Director - Secretario

Nacionalidad : Panameño
Fecha de Nacimiento : 4 de abril de l943
Domicilio Comercial : Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal : 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico : esuero@smrey.com
Teléfono : 270-1096
Facsímil : 270-0887

El Sr. Eduardo Suero es abogado de profesión, graduado en la Universidad de Panamá en el año 1981, obteniendo posteriormente una maestría en Derecho Marítimo. Inició su vinculación en la empresa como Abogado Externo y en el año 1987 fue nombrado como Gerente de Operaciones, desempeñándose actualmente como Vicepresidente de Operaciones de los Supermercados Rey.

2. Ejecutivos Principales

Nicholas Psychoyos Tagarópulos: Gerente General

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

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

Igor Kanelopulos Tagarópulos: Director - Tesorero

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

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

Eduardo Suero : Vicepresidente de Operaciones

Nacionalidad : Panameño
Fecha de Nacimiento : 4 de abril de l943
Domicilio Comercial : Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal : 0830-00682 Panamá, República de Panamá

Correo Electrónico : esuero@smrey.com
Teléfono : 270-1096
Facsímil : 270-0887

El Sr. Eduardo Suero es abogado de profesión, graduado en la Universidad de Panamá en el año 1981, obteniendo posteriormente una maestría en Derecho Marítimo. Inició su vinculación en la empresa como Abogado Externo y en el año 1987 fue nombrado como Gerente de Operaciones, desempeñándose actualmente como Vicepresidente de Operaciones de los Supermercados Rey.

Brenda Moreno de López: Vicepresidente de Administración & Finanzas

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

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

Alvaro González Pechtel: Vicepresidente de Información y Tecnología

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

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

María Guadalupe Guillén: Vicepresidente de Desarrollo Organizacional

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

Licenciada en Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Panamá con grado Magna Cum Laude. Actualmente se desempeña como Vicepresidente de Desarrollo Organizacional para el Grupo Rey.

Carlos Gómez: Vicepresidente de Logística y Servicios Generales

Nacionalidad	: Panameño
Fecha de Nacimiento	: 21 de Febrero de 1959
Domicilio Comercial	: Calle 50 y Calle 75, San Francisco
Apartado Postal	: 0830-00682 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: cgomez@smrey.com
Teléfono	: 270-5500
Facsímil	: 270-0887

Realizó sus estudios de Licenciatura en Ingeniería Mecánica en la Universidad Tecnológica de Panamá y posteriormente la maestría en Ingeniería Mecánica en la Universidad de Missouri – Columbia. Tiene 18 años de experiencia en la industria de alimentos. Ocupó la posición de Vicepresidente de Manufactura para el Grupo Cervecería Nacional antes de integrarse al Grupo Rey en Octubre de 2008.

3. Empleados de Importancia y Asesores

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

4. Asesores Legales

Asesor Legal Externo

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

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

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

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

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

Para la preparación de la presente emisión, el Emisor ha designado como su asesor legal externo a la firma Galindo, Arias & López. Los Asesores Legales confirman que el Emisor es una sociedad organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, que los actos referentes a esta emisión han sido debidamente aprobados por los órganos corporativos pertinentes del Emisor y una vez emitidos, los Bonos constituirán obligaciones válidas legales y exigibles de la misma. Lo antes expuesto consta en carta que reposa en los archivos de la Comisión Nacional de Valores, al igual que en los archivos de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., como documento de referencia pública.

Asesor Legal Interno

El asesor legal interno del Emisor es la Licenciada Michelle de Álvarez, con idoneidad No. 8623 de febrero de 2005.

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

5. Auditores

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

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

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

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

6. Designación por Acuerdos o Entendimientos

Los miembros de la Junta Directiva y el Gerente General del Emisor son elegidos por acuerdos de los accionistas mayoritarios. A la fecha, ningún Director, Dignatario, Ejecutivo o empleado del Emisor ha sido designado en su cargo sobre la base de arreglos o entendimientos con clientes o suplidores del Emisor.

B. Compensación

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

2. El monto de la compensación pagada a los Ejecutivos Principales, para el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2008 fue de B/.888,697 (B/.1,140,000 para el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2007).

3. En el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2008 se pagaron en concepto de salarios y gastos de personal (salarios y costos relacionados, servicios especiales, sobre tiempo, beneficios a empleados, entrenamiento y uniformes) a los empleados la suma de B/.22,396,239 (B/.18,692,451 para el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2007).

4. El monto total reservado por El Emisor en provisión para prima de antigüedad e indemnización, para el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2008 fue de B/.450,838 (B/.401,584 para el año fiscal terminado el 30 de septiembre de 2007).

C. Prácticas de la Directiva

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus Directores. La relación se rige por lo establecido en la Junta de Accionistas. A los Directores no se les reconoce dietas ni beneficios adicionales. Los actuales miembros de la Junta Directiva llevan ejerciendo sus cargos desde el 24 de febrero de 1999 fecha de su elección. En el presente no tienen período de expiración en sus cargos.

Comité de Auditoría

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

D. Empleados

Al 30 de septiembre de 2008 el Emisor contaba con 3,063 empleados (2,903 al 30 de septiembre de 2007, 2,169 al 30 de septiembre de 2006). La mayoría de los empleados arriba descritos se encuentran agremiados a seis grupos sindicales pertenecientes a las centrales conocidas como: SITRACOVIP (CONATO), SINTRACOSERSUCAMAMIVIP (Central General de Trabajadores), SINATRAVIP (FENATRAVIP), SITAVECOP (SITABEHCOP), SINDICOS (FECHISIO), SIPATRACOM (CONUSI). Las relaciones con estos sindicatos se pueden calificar como buenas.

El número promedio de empleados de las empresas que controla el Emisor para el año fiscal terminado al 30 de septiembre de 2008 era de 3,063 (2,903 al 30 de septiembre de 2007). Al 30 de septiembre de 2008, aproximadamente 1,566 empleados laboraban en el área de Panamá Metro, 766 en Chiriquí, 383 en Colón, 112 en Arraiján, 110 en Chorrera, 82 en Coronado y 44 en Changuinola.

En el mes de febrero de 2009 se firmó una nueva convención colectiva entre Inmobiliaria Don Antonio, S.A. empresa controlada por Rey Holdings, Corp. y el Sindicato Nacional de Trabajadores de Empleados de Servicios, Manufactura y Víveres de Panamá (SINATRAVIP). El nuevo convenio laboral tendrá una vigencia de cuatro años a partir del 16 de mayo de 2009 hasta el 15 de mayo de 2013. El espíritu de esta convención es promover y premiar la excelencia en el servicio y atención a nuestros clientes a través de mantener colaboradores bien capacitados y motivados.

E. Propiedad Accionaria

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

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

La propiedad efectiva de la totalidad de las acciones del Emisor, a la fecha de redactarse este prospecto informativo, se encontraba en posesión de un solo accionista, Rey Holdings, Corp..

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

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

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

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

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

A la fecha de este prospecto informativo se han otorgado, a Ejecutivos y Colaboradores Claves del Emisor, un total de 50,920 opciones de acciones, dentro del recién autorizado Plan de Opción de Compra de Acciones Comunes de Rey Holdings, Corp.

VII. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

A. Negocios o Contratos con Partes Relacionadas

El balance general consolidado y el estado consolidado de resultados del Emisor y Subsidiarias incluyen saldos y transacciones con partes relacionadas, tal como se detalla a continuación:

	31-Marzo-09	30-Septiembre-08
En los Balances Generales		
Cuentas por Cobrar		
Inmobiliaria Tagarópulos, S.A.	B/. 550	B/. 708
Tagarópulos, S.A.	39,552	81,275
Internacional Tagarópulos, S.A.	27,819	14,408
Agro Industrial Rey, S.A.	1,147,939	869,115
Rey Holdings, Corp.	362,625	313,158
Empresas Rey, S.A.	1,200	1,200
Total Cuentas por Cobrar	**1,579,686**	**1,279,864**
Cuentas por Pagar		
Tagáropulos, S.A.	1,307,129	910,650
Setrey, S.A.	129,259	198,271
Total Cuentas por Pagar	**1,436,388**	**1,108,921**
	31-Marzo-09	**31-Marzo-08**
Transacciones		
Compras		
Tagáropulos, S.A.	B/. 6,170,562	B/. 4,662,205
Ventas		
Internacional Tagáropulos, S.A.	254,826	81,024
Gastos Alquiler		
Agro Industrial Rey, S.A.	188,594	189,234
Servicios de Vigilancia		
Setrey, S.A.	965,765	813,575

B. Personas que Brindan Servicios Relacionados al Proceso de Registro de la Emisión

MMG Bank Corporation, Casa de Valores y Puesto de Bolsa autorizado para la colocación de los Bonos, Agente de Pago, Registro y Transferencia, y Agente Fiduciario de la presente emisión es accionista de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear). Marielena García Maritano y Dulcidio de La Guardia son Ejecutivos de MMG Bank Corporation y Directores de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

C. Interés de Expertos y Asesores

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

VIII. TRATAMIENTO FISCAL

Los titulares de los Bonos emitidos por el Emisor, gozarán de ciertos beneficios fiscales según lo estipulado en el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999:

Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital: De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 269 del Título XVII del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores de la República de Panamá, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006, 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.

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, Registro y Transferencia el registro de la transferencia del bono a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los bonos.

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

Este Capítulo es un resumen de disposiciones legales y reglamentarias vigentes y se incluye en este prospecto informativo con carácter meramente informativo. Este Capítulo no constituye una garantía por parte del Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá dará a la inversión en los Bonos. Cada Tenedor Registrado de un Bono deberá, independientemente, cerciorarse de las consecuencias fiscales de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.

IX. EMISIONES EN CIRCULACIÓN

Al 31 de marzo de 2009 el Emisor mantiene bonos privados por pagar, con un saldo de US$642,876, con amortización trimestral a capital y vencimiento final el 1ero de noviembre de 2010 (la fecha de vencimiento original de septiembre de 2008 fue extendida).

X. LEY APLICABLE

La oferta pública de Bonos de que trata este prospecto informativo está sujeta a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Comisión Nacional de Valores de Panamá relativos a esta materia.

XI. MODIFICACIONES Y CAMBIOS

Toda la documentación que ampara esta emisión, podrá ser corregida o enmendada por el Emisor, sin el consentimiento de cada Tenedor Registrado del Bono, con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Comisión Nacional de Valores para su autorización previa su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados de los Bonos. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Comisión Nacional de Valores quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las series de la presente emisión, en cualquier momento, con el voto favorable de los Tenedores Registrados de los Bonos que representen al menos el 51% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación de la respectiva serie a modificar. Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la Comisión Nacional de Valores.

El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Comisión Nacional de Valores para su autorización previa su divulgación. Copia de la documentación que ampare cualquier modificación será suministrada a la Comisión Nacional de Valores quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

XII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Copia de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que otros documentos que la amparan y complementan pueden ser consultados en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores, ubicadas en el piso 2 del Edificio Bay Mall ubicado en Avenida Balboa, Ciudad de Panamá. El Emisor listará la emisión de Bonos en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.. Por tanto la información correspondiente podrá ser libremente examinada por cualquier interesado en las oficinas de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., localizadas en la planta baja del Edificio Bolsa de Valores de Panamá ubicado en Calle 49 Bella Vista y Avenida Federico Boyd en el sector bancario de la Ciudad de Panamá. Ningún Corredor de Valores o persona alguna está autorizada a dar ninguna información o garantía con relación a esta emisión de Bonos que no esté especificada en este Prospecto Informativo.

XIII. ANEXOS

A. Estados Financieros Consolidados Auditados de Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias al 30 de septiembre de 2008

B. Estados Financieros Consolidados Interinos de Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias al 31 de marzo de 2009

C. Estados Financieros Consolidados Auditados de Rey Holdings Corp. y Subsidiarias al 30 de septiembre de 2008

D. Estados Financieros Consolidados Interinos de Rey Holdings Corp. y Subsidiarias al 31 de marzo de 2009

ANEXO A

Estados Financieros Consolidados Auditados

de

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias

al

30 de septiembre de 2008

Deloitte.

Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias

(100% Subsidiaria de Empresas Rey, S. A.)

Informe de los Auditores Independientes

Estados financieros consolidados
30 de septiembre de 2008

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

Deloitte - Panamá

A member firm of
Deloitte Touche Tohmatsu

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

Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros Consolidados - 30 de septiembre de 2008

Contenido **Páginas**

Informe de los Auditores Independientes	1 - 2
Balance general consolidado	3
Estado consolidado de resultados	4
Estado consolidado de cambios en el patrimonio del accionista	5
Estado consolidado de flujos de efectivo	6
Notas a los estados financieros consolidados	7 - 35

Deloitte.

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

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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Informe sobre los estados financieros

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias que comprenden el balance general consolidado al 30 de septiembre de 2008, y los estados consolidados de resultados, de cambios en el patrimonio del accionista y de flujos de efectivo por el año finalizado en esa fecha, así como un resumen de las principales políticas contables aplicadas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración por los estados financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno sobre la preparación y presentación razonable de los estados financieros, de manera que estos no incluyan errores significativos originados por fraudes o errores; seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas; y efectuar estimaciones contables razonables de acuerdo con las circunstancias.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basada en nuestra auditoría. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría con el propósito de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados financieros no incluyen errores significativos.

Una auditoría comprende aplicar procedimientos sobre bases selectivas para obtener evidencias sobre los montos y las revelaciones expuestas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, incluyendo su evaluación del riesgo de que los estados financieros incluyan errores significativos originados por fraudes o errores. Al realizar esta evaluación de riesgo, el auditor considera el control interno sobre la preparación y presentación razonable de los estados financieros, a 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 entidad. Asimismo, una auditoría comprende evaluar la apropiada aplicación de las políticas contables y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Administración, así como la presentación general de los estados financieros.

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias al 30 de septiembre de 2008, y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Asunto importante que no afecta la opinión

Los estados financieros consolidados que se acompañan, han sido preparados de los libros de contabilidad de cada una de las empresas consolidadas y no necesariamente indican las condiciones que hubieran existido o sus resultados de operaciones si estas empresas no hubiesen operado como parte del Grupo Rey Holdings Corp. y Subsidiarias, tal como se explica en la Nota 1.

Deloitte

12 de diciembre de 2008
Panamá, República de Panamá

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

Balance general consolidado
30 de septiembre de 2008

	Notas	2008	2007
Activos			
Activos corrientes:			
Efectivo y depósitos en bancos	4	B/. 18,819,300	B/. 11,337,414
Cuentas por cobrar:			
Clientes		1,616,279	3,718,672
Empleados		111,838	86,122
Compañías afiliadas y relacionadas	5	1,279,864	275,693
Otras		838,028	325,956
Total de cuentas por cobrar		3,846,009	4,406,443
Inventarios	6	31,117,233	26,793,371
Gastos pagados por adelantado		263,088	417,512
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado		2,206,473	1,811,603
Total de activos corrientes		56,252,103	44,766,343
Activos no corrientes:			
Propiedad, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada neto de depreciación y amortización acumuladas	7	65,043,998	66,949,271
Propiedades de inversión, neto	8	1,516,185	2,321,848
Plusvalía	9	16,240,542	14,179,599
Fondo de cesantía		2,332,858	2,054,523
Activos intangibles	10	3,169,397	1,914,715
Depósitos en garantía		414,135	395,362
Total de activos no corrientes		88,717,115	87,815,318
Total de activos		B/. 144,969,218	B/. 132,581,661

	Notas	2008	2007
Pasivos y patrimonio del accionista			
Pasivos corrientes:			
Préstamos por pagar, porción corriente	11	B/. 3,896,802	B/. 4,310,916
Arrendamiento financiero por pagar, porción corriente	12	158,203	139,048
Bonos por pagar, porción corriente	13	857,159	428,569
Cuentas por pagar:			
Proveedores		48,236,057	42,960,575
Compañías afiliadas y relacionadas	5	1,108,921	2,193,924
Otras		1,256,570	1,679,034
Total de cuentas por pagar		50,601,548	46,833,533
Gastos acumulados por pagar		1,544,711	1,492,132
ITBMS por pagar		65,653	115,030
Depósitos de clientes		-	9,691
Provisión para programa de lealtad de clientes	14	916,855	864,574
Impuesto sobre la renta por pagar empresa		4,098,237	109,195
Total de pasivos corrientes		62,139,168	54,302,688
Pasivos no corrientes:			
Préstamos por pagar, largo plazo	11	22,010,373	28,141,598
Arrendamiento financiero por pagar, largo plazo	12	879,306	1,037,509
Bonos por pagar, largo plazo		-	857,159
Impuesto sobre la renta diferido	16	8,034,230	7,170,569
Provisión para fondo de jubilación		88,934	110,112
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	15	1,986,531	1,864,533
Total de pasivos no corrientes		32,999,374	39,181,480
Total de pasivos		95,138,542	93,484,168
Patrimonio del accionista:			
Acciones comunes, autorizadas 1,980,000 acciones con valor nominal de B/.10.00 por acción; emitidas y en circulación 1,582,422		15,824,220	15,824,220
Capital pagado en exceso		905,000	905,000
Utilidades no distribuidas		33,246,025	22,610,495
Impuesto complementario		(144,569)	(242,222)
Total de patrimonio del accionista		49,830,676	39,097,493
Total de pasivos y patrimonio del accionista		B/. 144,969,218	B/. 132,581,661

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

Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias

(100% Subsidiaria de Empresas Rey, S. A.)

Estado consolidado de resultados
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2008

	Notas	2008	2007
Ingresos:			
Ventas netas		B/. 367,711,065	B/. 313,938,104
Costo de ventas	5	291,296,209	249,531,079
Ganancia bruta en ventas		76,414,856	64,407,025
Otros ingresos y gastos operativos:			
Alquileres		3,818,403	3,426,264
Comisiones ganadas		810,429	827,292
Otros ingresos	5	3,945,977	1,883,583
Gastos de ventas, generales y administrativos	5,17	(65,849,139)	(56,008,531)
Ganancia en operaciones		19,140,526	14,535,633
Costos financieros, netos	5,18	(1,439,151)	(1,525,628)
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		17,701,375	13,010,005
Impuesto sobre la renta:	16		
Corriente		3,760,857	-
Diferido		863,668	3,576,992
		4,624,525	3,576,992
Utilidad neta		B/. 13,076,850	B/. 9,433,013
Utilidad neta por acción	19	B/. 8.26	B/. 5.96

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

Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias

(100% Subsidiaria de Empresas Rey, S. A.)

Estado consolidado de cambios en el patrimonio del accionista
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2008

	2008				
	Acciones comunes	**Capital pagado en exceso**	**Utilidades no distribuidas**	**Impuesto complementario**	**Total de patrimonio del accionista**
Saldo al 30 de septiembre de 2006	B/. 15,824,220	B/. 905,000	B/. 16,581,728	B/. (203,130)	B/. 33,107,818
Utilidad neta	-		9,433,013	-	9,433,013
Dividendos pagados	-		(3,404,246)	-	(3,404,246)
Impuesto complementario	-		-	(39,092)	(39,092)
Saldo al 30 de septiembre de 2007	15,824,220	905,000	22,610,495	(242,222)	39,097,493
Utilidad neta	-		13,076,850	-	13,076,850
Dividendos pagados	-		(2,441,320)	-	(2,441,320)
Impuesto complementario	-		-	97,653	97,653
Saldo al 30 de septiembre de 2008	B/. 15,824,220	B/. 905,000	B/. 33,246,025	B/. (144,569)	B/. 49,830,676

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

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

Estado consolidado de flujos de efectivo
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2008

	2008	2007
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Utilidad neta	B/. 13,076,850	B/. 9,433,013
Ajustes por:		
Depreciación y amortización	5,780,917	6,484,207
Amortización de activos intangibles	864,877	348,724
Amortización de propiedades de inversión	64,282	74,843
Provisión para programa de lealtad	868,142	815,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	450,838	934,065
Provisión para cuentas incobrables	87,861	181,928
Impuesto sobre la renta	4,624,525	3,961,549
Ganancia en venta de propiedades de inversión	(2,267,304)	-
Cambios en los activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	984,645	(1,532,404)
Inventarios	(4,323,862)	(4,875,693)
Gastos pagados por adelantado	154,424	75,801
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado	(394,870)	(1,811,603)
Otros activos	(902,986)	(907,413)
Cuentas por pagar	4,190,479	5,326,478
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	(450,130)	814,935
Impuesto sobre la renta por pagar	228,178	(274,166)
Pago de premios en programa de lealtad	(815,861)	(582,701)
Pago de prima de antiguedad e indemnización	(328,840)	(365,120)
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación	21,892,165	18,101,443
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:		
Compra de propiedades y equipos	(5,328,120)	(8,163,451)
Compra de propiedades de inversión	(184,639)	-
Depósito a plazo fijo pignorado	(259,586)	-
Activos intangibles	(805,759)	(357,801)
Producto de la venta de propiedades disponibles para la venta	3,425,805	-
Redención de inversión en compañías afiliadas	-	1,999,828
Plusvalía	(2,060,943)	(14,179,599)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	(5,213,242)	(20,701,023)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Pago de préstamos bancarios	(6,545,339)	(12,697,834)
Producto de préstamos bancarios	-	22,500,000
Pagos a capital de arrendamientos financieros	(139,049)	(120,654)
Pago de bonos corporativos	(428,568)	(428,568)
Dividendos pagados	(2,441,320)	(3,404,246)
Impuesto complementario, pagado	97,653	(39,092)
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de financiamiento	(9,456,623)	5,809,606
Aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo	7,222,300	3,210,026
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	11,337,414	8,127,388
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	B/. 18,559,714	B/. 11,337,414
Revelación suplementaria de la información del flujo de efectivo:		
Intereses pagados	B/. 1,745,219	B/. 1,831,759
Impuesto sobre la renta pagado	B/. -	B/. 2,182,987

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

1. Información general

Inmobiliaria Don Antonio, S. A. es una sociedad anónima, debidamente organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá, 100% subsidiaria de Empresas Rey, S.A. Su actividad principal es el negocio de ventas al por menor en los supermercados. Es la tenedora del 100% de las acciones de Forestadora Rey, S. A. (empresa dedicada principalmente al desarrollo de proyectos de reforestación de árboles de tecas) y Rey Trading, Inc. (empresa que realiza actividades de logística de importación de productos y mercancía exclusivamente para la Cadena Supermercados Rey).

El 8 de mayo de 2007, Rey Holdings Corp. (empresa holding del Grupo REY) anunció formalmente la adquisición de la cadena de Supermercados Romero, a través de la compra de la totalidad de las acciones emitidas y en circulación de Supermercados, S. A.; previo al contrato de compraventa celebrado el 2 de febrero de 2007, dedicada principalmente a la venta de mercancía al detal a través de sus 9 supermercados y un almacén por departamento, ubicados en la provincia de Chiriquí y Bocas del Toro. Posteriormente, el 29 de mayo de 2007 se realizó la fusión legal entre las empresas Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Supermercados, S. A., subsistiendo la primera.

Segmento de Negocio

La información por segmento del Grupo se presenta para sus negocios primarios y ha sido preparada por la Administración exclusivamente para ser incorporado en los estados financieros consolidados. La composición de los negocios por segmentos se presenta de la siguiente forma:

Supermercados: Ventas al por menor a través de 37 supermercados localizados en las provincias de Panamá, Colón, Chiriquí, y Bocas del Toro, de los cuales 18 son supermercados Rey, 10 mini mercados Mr. Precio, 9 supermercados Romero y un almacén. Este es el principal segmento de la Compañía.

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

Los estados financieros consolidados de Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias forman parte del Grupo Rey Holdings Corp. y Subsidiarias, el cual está integrado por empresas dedicadas a: ventas al por menor en supermercados, proyectos de reforestación, actividades de logísticas de productos y seguridad a las empresas del Grupo. Estas empresas llevan a cabo transacciones comerciales entre ellas.

Las oficinas de la Compañía están ubicadas en Calle 50, Edificio Supermercado Rey.

Los estados financieros fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el día 12 de diciembre de 2008.

2. Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera Nuevas y Revisadas

A la fecha de autorización de estos estados financieros, las siguientes normas e interpretaciones fueron emitidas, pero no están en vigor:

• NIC 1 (Revisada) - Presentación de los Estados Financieros	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2009.
• NIIF 8 - Segmentos Operativos, reemplaza la NIC 14, Información Financiera por Segmentos	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2009.
• CINIIF 12 - Contratos de Servicios de Concesión	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2008.
• CINIIF 13 - Programas de Lealtad de Clientes	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de julio de 2008.
• CINIIF 14 - El Límite de un Activo por Beneficio Definido, Requerimientos Mínimos de Financiamiento y su Interacción	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2008.
• CINIIF 15 - Contratos para la Construcción de Bienes Raíces	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2009.
• CINIIF 16 - Cobertura de una Inversión en Operaciones Extranjeras	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de octubre de 2008.
• CINIIF 17 - Distribución de los Activos no Monetarios a los Accionistas	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de julio de 2009.
• NIC 23 (Revisada) - Costo por Intereses	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2009.

La Administración considera que la adopción de aquellas normas e interpretaciones, que les sean aplicables en períodos futuros, no tendrá un efecto material en los estados financieros de la compañía.

3. Políticas de contabilidad significativas

3.1 ***Declaración de cumplimiento*** - Los estados financieros consolidados de Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias, incluyendo los comparativos, han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB") y con las interpretaciones emitidas por el Comité de Interpretaciones del IASB.

3.2 ***Base de preparación*** - Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base de costo histórico. Las políticas contables aplicadas por el Grupo son consistentes con aquellas del año anterior.

3.3 ***Principios de consolidación*** - Los estados financieros consolidados incluyen los datos financieros y las operaciones de Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y las subsidiarias Forestadora Rey, S. A. y Rey Trading, Inc.

Las subsidiarias son consolidadas desde la fecha en que la compañía matriz obtiene control hasta que éste termina. Todos los saldos y transacciones importantes entre compañías, han sido eliminados en la preparación de los estados financieros consolidados. Los estados financieros de las subsidiarias son preparados para el mismo período que la compañía matriz, utilizando los mismos principios contables.

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

3.5 ***Uso de estimaciones*** - La administración ha efectuado un número de estimaciones y supuestos relacionados al reporte de activos y pasivos al preparar estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones. Las estimaciones relevantes que son particularmente susceptibles a cambios significativos se relacionan con la determinación de las cuentas incobrables, estimación de la vida útil económica de los activos fijos, provisión para el programa de lealtad y la provisión para la prima de antigüedad e indemnización. Las estimaciones y supuestos se basan en la experiencia obtenida a través de los años y en otros factores que se consideran relevantes. Los resultados actuales pueden diferir de estas estimaciones.

3.6 Activos financieros

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

Cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar - Las cuentas por cobrar clientes y otras son presentadas al costo, menos cualquier pérdida por cuentas incobrables determinadas a la fecha del balance. El Grupo reconoce como gasto de cuentas incobrables con cargo a las operaciones del período, las posibles pérdidas basadas en las evaluaciones individuales de cada una de las cuentas por cobrar. Las evaluaciones de la Administración toman en consideración factores tales como la experiencia obtenida por pérdidas en cuentas por cobrar de períodos anteriores, la situación económica y la industria en general.

Los saldos con compañías afiliadas y relacionadas son llevados al costo histórico.

Deterioro de activos financieros - Los activos financieros se evalúan en cada fecha del balance para determinar si existe evidencia de deterioro. Un activo financiero estará deteriorado si existe evidencia de que como resultado de uno o más eventos ocurridos después de la fecha de reconocimiento inicial, los flujos de efectivo futuros han sido afectados.

Baja en activos financieros
Los activos financieros son dados de baja sólo cuando los derechos contractuales a recibir flujos de efectivo han expirado; o cuando se han transferido los activos financieros y sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherente a propiedad del activo a otra entidad. Si el Grupo no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad y continúa con el control del activo transferido, éste reconoce su interés retenido en el activo y un pasivo relacionado por los montos que pudiera tener que pagar. Si el Grupo retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad de un activo financiero transferido, éste continúa reconociendo el activo financiero y también reconoce un pasivo garantizado por el importe recibido.

3.7 Inventarios - Los inventarios de mercancía se presentan al valor más bajo entre el costo y su valor neto de realización. El inventario en los supermercados se valoriza con base en el método de costo promedio, conforme a los valores de compra a los proveedores. El inventario de plantación se valoriza al costo histórico. Los inventarios en tránsito se valoran según el costo de la factura.

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

La depreciación y amortización se calculan por el método de línea recta para distribuir, en forma sistemática, el costo de los activos sobre los años de vida útil estimada. La vida útil estimada de los activos se detalla a continuación:

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

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

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

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

El costo de adquisición comprende su precio de compra, incluyendo el impuesto de aduana e impuestos de compra no reembolsables y cualquier costo directamente atribuible para ubicar y dejar al activo en condiciones de trabajo y uso. La depreciación y amortización se calculan por el método de línea recta, con base a los años estimados de vida útil del activo, que generalmente se estima en 40 años (2.5% anual).

3.10 ***Deterioro de activos tangibles*** - Los valores de los activos del Grupo son revisados a la fecha del balance para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en libros del activo excede su valor de recuperación.

3.11 Plusvalía - La plusvalía representa el exceso del costo de adquisición sobre la participación del adquiriente en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables reconocidos. La plusvalía no se amortiza. En su lugar, la entidad analizará anualmente el deterioro del valor, o con una frecuencia mayor si los eventos o cambios en las circunstancias indican que su valor ha podido sufrir un deterioro.

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

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

3.14 Pasivos financieros e instrumentos de patrimonio emitidos por la entidad

Obligaciones bancarias y bonos - Las obligaciones bancarias (que incluyen los préstamos y arrendamientos financieros por pagar) y bonos, que devengan intereses, son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de resultados, utilizando el método de intereses efectivo.

Cuentas por pagar comerciales y otras - Las cuentas por pagar comerciales y otras no devengan explícitamente intereses y se registran a su valor nominal.

Capital accionario - Las acciones comunes están clasificadas como parte del patrimonio. Dichas acciones están registradas al costo, neto de los costos directos de emisión.

Impuesto complementario - El impuesto complementario constituye un anticipo de un 4% del impuesto de dividendos sobre las utilidades disponibles para la distribución a los accionistas. Este adelanto se presenta como una disminución del patrimonio del accionista.

Baja de pasivos financieros - Los pasivos son dados de baja cuando, y solamente cuando, las obligaciones de la entidad se liquidan, cancelan o expiran.

3.15 Provisión para programa de lealtad de clientes - La administración de la Compañía ha establecido una provisión relacionada a los premios que deberán ser pagados contra las reclamaciones de los beneficiarios del programa. El cálculo de dicha provisión fue estimada sobre un período de 24 meses con la presunción de un 50% de redención anual.

Los ingresos y gastos relacionados con el programa de tarjeta de lealtad son registrados en el período en que son generados o incurridos.

3.16 Provisión para prima de antigüedad/cesantía e indemnización - La legislación laboral panameña exige a las empresas el pago de primas por antigüedad e indemnizaciones por despidos injustificados o renuncias justificadas de los trabajadores que tienen contratos por tiempo indefinido. Asimismo, y de conformidad con lo establecido en la Ley No.44, vigente desde el 14 de agosto de 1995, se obliga a las empresas a establecer un Fondo de Cesantía, a partir de la fecha antes indicada, para hacerle frente a este compromiso laboral. El Fondo de Cesantía está constituido por la prima de antigüedad que se calcula con base en 1.92% del salario semanal promedio, más el 5% de la cuota parte mensual de la indemnización, y serán calculadas tomando como base el monto a que pudiese tener derecho el trabajador, en el supuesto caso que la relación de trabajo se diese por terminada en los términos descritos en esta nota. El fondo de cesantía es mantenido en fideicomiso privado y administrado por una entidad independiente del Grupo y su accionista.

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

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

- La entidad ha transferido al comprador los riesgos y ventajas, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes;
- La entidad no conserva para sí ninguna implicación en la gestión corriente de los bienes vendidos, en el grado usualmente asociado con la propiedad, ni retiene el control efectivo sobre los mismos;
- El monto del ingreso puede medirse con fiabilidad;
- Es probable que la entidad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción;
- Los costos incurridos, o por incurrir, relacionados con la transacción pueden medirse con fiabilidad.

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

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

3.19 ***Costos de deuda*** - Los costos de deuda son reconocidos como gastos en el período en el cual se incurren.

3.20 ***Impuesto sobre la renta*** - El impuesto sobre la renta del año, comprende impuesto sobre la renta corriente y diferido.

Impuesto corriente
El impuesto corriente a pagar se basa en la renta gravable del período. La renta gravable del período difiere de la ganancia reportada en los estados de resultados, debido a los efectos que producen aquellas partidas reconocidas como gravables/no gravables y deducibles/ no deducibles. El pasivo en concepto de impuesto corriente se calcula utilizando la tasa vigente (30%) a la fecha del balance general.

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

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

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

Impuesto corriente y diferido del período
Los impuestos corriente y deferido se reconocen como gasto o ingreso en los resultados del período.

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

3.22 Reclasificaciones - Algunas partidas de los estados financieros del año 2007 fueron reclasificadas de su presentación original para adaptarlas a la presentación de los estados financieros al 30 de septiembre de 2008.

3.23 Moneda funcional - Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), 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.

4. Efectivo y depósitos en bancos

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

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Caja menuda	B/. 58,750	B/. 127,175
Fondo para cambio en los supermercados	1,358,315	1,282,595
Cuentas corrientes y de ahorros	16,557,915	8,970,629
Efectivo en tránsito	401,688	778,428
Depósito a plazo fijo pignorado	259,587	-
Depósitos a plazo fijo	183,045	178,587
Efectivo y equivalentes de efectivo	B/. 18,819,300	B/. 11,337,414

Para propósitos de presentación en el estado consolidado de flujos de efectivo, el efectivo y depósitos en bancos considera lo siguiente:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Total de efectivo y depósitos en bancos	B/. 18,819,300	B/. 11,337,414
Depósitos a plazo fijo	(259,586)	-
	B/. 18,559,714	B/. 11,337,414

Los depósitos a plazo fijo tienen vencimientos originales de tres meses o menos, con tasas de interés anual que oscilan entre 0.5% y 2.50% al 30 de septiembre de 2008 (2007: entre 2.75% y 4.18%).

5. Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Saldos:		
Cuentas por cobrar	B/. 1,279,864	B/. 275,693
Cuentas por pagar	B/. 1,108,921	B/. 2,193,924
Transacciones:		
Ingresos por servicios administrativos	B/. -	B/. 768,482
Compras	B/. 36,057,391	B/. 30,098,143
Intereses ganados	B/. -	B/. 62,311
Gasto de alquiler	B/. 378,468	B/. 378,468
Servicio de vigilancia	B/. 1,963,128	B/. 1,565,604
Compensación a ejecutivos claves	B/. 888,697	B/. 1,140,000

6. Inventarios

Los inventarios se dividen en los siguientes rubros:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Mercancía en supermercados	B/. 28,467,917	B/. 25,534,832
Inventario de plantones	118,357	118,357
Inventario en tránsito	2,384,803	1,046,859
Inventario - otros	146,156	93,323
	B/. 31,117,233	B/. 26,793,371

7. Propiedad, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada

La propiedad, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendadas se presentan como sigue:

	Saldo 30-09-07	Adiciones	Retiros / transferencias	Saldo 30-09-08
Costo:				
Edificio	B/.30,574,171	B/.1,148,694	B/. 2,461,031	B/. 34,183,896
Terreno	12,927,131	143,669	(1,093,123)	11,977,677
Maquinaria y equipo	47,467,272	781,619	(4,849,459)	43,399,432
Vehículos	2,048,990	355,420	(48,210)	2,356,200
Mejoras a la propiedad arrendada	16,877,708	690,911	(1,168,382)	16,400,237
Otras propiedades	1,308,787	-	(1,308,787)	-
Construcciones en proceso	522,464	2,207,807	(1,501,244)	1,229,027
Total	B/.111,726,523	B/. 5,328,120	B/.(7,508,174)	B/.109,546,469
Depreciación y amortización				
Edificio	B/. 6,351,236	B/. 830,529	B/. 1,342,918	B/. 8,524,683
Maquinaria y equipo	29,667,752	3,729,634	(5,980,933)	27,416,453
Vehículos	1,532,075	268,582	(542,932)	1,257,725
Otras propiedades	114,020	-	(114,020)	-
Mejoras a la propiedad arrendada	7,112,169	952,172	(760,731)	7,303,610
Total	44,777,252	B/. 5,780,917	B/. (6,055,698)	44,502,471
Valor neto en libros	B/. 66,949,271			B/. 65,043,998

	30-09-06	Adiciones	Retiros y transferencias	30-09-07
Costo:				
Edificio	B/. 31,412,953	B/. -	B/. (838,782)	B/. 30,574,171
Terreno	11,727,575	1,199,556	-	12,927,131
Maquinaria y equipo	39,600,913	7,866,359	-	47,467,272
Vehículos	2,031,091	703,844	(685,945)	2,048,990
Mejoras a la propiedad arrendada	12,500,508	4,383,060	(5,860)	16,877,708
Otras propiedades	1,837,612	-	(528,825)	1,308,787
Construcciones en proceso	-	522,464	-	522,464
Total	B/. 99,110,652	B/. 14,675,283	B/. (2,059,412)	B/. 111,726,523
Depreciación y amortización:				
Edificio	B/. 5,202,276	B/. 2,228,231	B/. (1,079,271)	B/. 6,351,236
Maquinaria y equipo	22,193,965	7,591,079	(117,292)	29,667,752
Vehículos	1,440,115	558,957	(466,997)	1,532,075
Otras propiedades	137,783	20,572	(44,335)	114,020
Mejoras a la propiedad arrendada	5,011,103	2,121,932	(20,866)	7,112,169
Total	B/. 33,985,242	B/. 12,520,771	B/. (1,728,761)	B/. 44,777,252
Valor neto en libros	B/. 65,125,410			B/. 66,949,271

Con relación a las garantías otorgadas, véase la Nota 11.

8. Propiedades de inversión

El Grupo mantiene propiedades de inversión consistentes en diez (10) locales comerciales que se encuentran en el Centro Comercial Rey de Vista Alegre, y Centro Comercial Terrronal en David, Chiriquí. Estos locales han sido alquilados a terceros.

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

	30 de septiembre de	
	2008	**2007**
Costo al inicio del período	B/. 3,298,931	B/. 3,548,114
Compra de propiedades	184,639	-
Venta de propiedades	(2,069,819)	-
Transferencia de propiedad, neto	278,171	(249,183)
Costo al final de período	1,691,922	3,298,931
Depreciación acumulada, al inicio del período	977,083	1,006,806
Venta de propiedades	(911,319)	-
Transferencia de propiedad	45,691	(104,566)
Depreciación del año	64,282	74,843
Depreciación acumulada, al final del período	175,737	977,083
Propiedad de inversión, neto	B/. 1,516,185	B/. 2,321,848

9. Plusvalía

El saldo se origina en el período 2006 - 2007 como resultado de la adquisición por parte del Grupo de la totalidad de las acciones de Supermercados, S. A. - Romero más las plusvalías adquiridas del propio Romero. Para el período 2007 - 2008 la plusvalía se incrementa por la adquisición de la totalidad de las acciones de la sociedad Terronal Holdings.

A continuación, se detalla el saldo de la plusvalía:

	30 de septiembre de	
	2008	**2007**
Saldo de la plusvalía al inicio del período	B/. 14,179,599	B/. -
Plusvalía generada en el año	2,060,943	14,179,599
Plusvalía en compra	B/. 16,240,542	B/. 14,179,599
A continuación el detalle de cómo se generaron estas plusvalías:		
Plusvalía en la compra de Romero:		
Importe total pagado por el Grupo	B/ -	B/. 16,410,483
Patrimonio de Romero en la adquisición	-	4,830,755
	-	11,579,728
Más plusvalía existente en Romero por:		
Compra de Supermercado La Fe	-	1,877,381
Compra de Supercentro La Fuente	-	722,490
Plusvalía en Romero	-	2,599,871
Plusvalía en la compra de Terronal Holdings:		
Importe total pagado por la Compañía	3,537,945	-
Patrimonio de Terronal Holdings en la	-	-
adquisición	1,477,002	-
	2,060,943	-
Total de plusvalía	B/. 16,240,542	B/. 14,179,599

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

10. Activos intangibles

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

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Costo del software al inicio del período	B/. 4,250,251	B/. 3,892,450
Adiciones	805,759	357,801
Transferencias	1,586,290	-
Costo del software al final del período	6,642,300	4,250,251
Amortización acumulada al inicio del año	2,335,536	1,986,812
Transferencias	272,490	-
Amortización del año	864,877	348,724
Amortización acumulada al final del año	3,472,903	2,335,536
Activos intangibles, neto al final del año	B/. 3,169,397	B/. 1,914,715

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

Adicionalmente, se encuentra en proceso de desarrollo otros sistemas de información relacionados con inventario, mercadeo y ventas, a cargo de la compañía TCI Inc., de los Estados Unidos de América.

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

11. Préstamos bancarios

Los préstamos por pagar se resumen a continuación:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Préstamo con fecha de vencimiento en octubre de 2009, pagadero en 59 abonos mensuales de B/.60,000 a capital más interés y FECI, y un pago final por la suma de B/.1,460,000. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre propiedad No. 24298.	B/. 679,990	B/.1,399,990
Préstamo con fecha de vencimiento en abril de 2009, pagadero en 71 abonos mensuales de B/.31,944 a capital más interés y FECI, iniciando en marzo de 2003. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre 17 fincas del PH Brisas del Golf.	191,666	574,999
Préstamo con fecha de vencimiento en diciembre de 2009, pagadero en 6 abonos mensuales de B/.5,000 y 47 abonos mensuales de B/.23,452 más interés y FECI. Garantizado con primera hipoteca sobre las fincas 53125, 53127, 53136, 53137, 53138, 53139, 53141, 53145, 53146, 53147, 53148, 53149, 53150, 53151, 53152 y segunda hipoteca sobre las fincas 53135, 42486, 24298 y 46120.	1,120,727	1,402,152
Préstamo con fecha de vencimiento en diciembre de 2012, pagadero en 84 abonos mensuales de B/.23,810 más interés y FECI. Garantizado con hipoteca sobre las fincas 157424, 61157, 3335, 401-RA y 44359.	1,142,857	1,428,571
Préstamo con fecha de vencimiento en septiembre de 2013, pagadero en 78 abonos mensuales de B/14,400 a capital más interés y FECI. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 3413, 5718 y 2689.	1,142,857	1,428,571
Sub- total que pasa	4,278,097	6,234,283

	30 de septiembre de 2008	2007
Sub-total que viene	4,278,097	6,234,283
Préstamo con fecha de vencimiento en diciembre 2013, Libor más tasa de mercado, pagadero en 78 abonos mensuales de B/.14,400 a capital más interés y FECI, iniciando en abril 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 3413, 5718, 2689 y depósito a plazo fijo sobre cuenta 1820000728314001.	1,300,000	1,540,121
Préstamo con fecha de vencimiento en diciembre de 2020, Libor más tasa de mercado, pagadero en 168 abonos mensuales de B/.9,814 a capital más interés y FECI, iniciando en diciembre de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 27811, 27945, 28314, 28320, 26944, 31391 y 14345.	1,545,483	1,608,871
Préstamo con fecha de vencimiento en octubre de 2020. Pactado a Libor + tasa de mercado, pagaderos en 168 abonos mensuales B/. 12,053 a capital más interés y FECI, iniciando en noviembre de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre fincas 26944, 27495, 27811, 28314, 28320, 31391, 146345 y segunda hipoteca y anticresis 63243.	1,899,575	1,982,013
Préstamo con fecha de vencimiento en octubre de 2020. Pactado a Libor + tasa de mercado, pagaderos en 168 abonos mensuales B/.5,094 a capital más interés y FECI, iniciando en noviembre de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre fincas 26944, 27495, 27811, 28314, 28320, 31391, 146345 y segunda hipoteca y anticresis 63243.	802,419	835,118
Préstamo con fecha de vencimiento en octubre de 2020. Pactado a Libor + tasa de mercado, pagaderos en 168 abonos mensuales B/. 14,469 a capital más interés y FECI, iniciando en noviembre de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre fincas 26944, 27495, 27811, 28314, 28320, 31391, 146345 y segunda hipoteca y anticresis 63243.	2,268,107	2,366,244
Sub-total que pasa	12,093,681	14,566,650

	30 de septiembre de	
	2008	**2007**
Sub-total que viene	12,093,681	14,566,650
Préstamo comercial No. 0791050011852, con fecha de vencimiento 30 de septiembre de 2017, tasa de interés Libor más tasa de mercado, pagadero en un plazo de 10 años en 119 cuotas de B/.62,500 y una cuota final por el saldo insoluto. Iniciando en octubre 2007 y garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre la finca 71608PH,71606.	6,812,500	7,500,000
Préstamo comercial No. 902603356, con fecha de vencimiento 30 de septiembre de 2017 y tasa de interés Libor más tasa de mercado, pagadero en un plazo de 10 años en 119 cuotas de B/.62,500 y una cuota final por el saldo insoluto. Iniciando en octubre 2007 y garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre la finca 46120, 24298, 42486 y 53135.	6,750,000	7,500,000
Préstamo con garantía de fianza recíproca y solidaria, a una tasa de interés de Libor más tasa de mercado y con vencimiento al 25 de julio de 2010.	250,994	385,864
Línea de crédito pagadero al término de los 180 días prorrogables más interés y FECI. Para el periodo 2008, venció y no fue renovada.	-	2,500,000
Total	25,907,175	32,452,514
Porción corriente	(3,896,802)	(4,310,916)
Porción no corriente	B/.22,010,373	B/.28,141,598

La tasa de interés sobre los préstamos fluctuó entre 5.60% y 7.50% en el 2008 (2007: entre 6.30% y 7.66%).

12. Arrendamiento financiero por pagar

Al 30 de septiembre de 2008, existe una propiedad correspondiente a Rey Albrook que se mantiene bajo el régimen de arrendamiento. Para este efecto, la Empresa asume tanto la propiedad del bien inmueble como la obligación financiera utilizando las tasas de intereses negociadas con las entidades bancarias en el proceso de compra de las propiedades. A continuación podemos ver el detalle de la transacción:

	30 de septiembre de	
	2008	**2007**
Año 2008	B/. -	B/. 205,832
Año 2009	216,124	216,124
Año 2010	226,930	226,930
Año 2011	238,276	238,276
Año 2012	250,190	250,190
Año 2013	262,700	262,700
Año 2014	17,977	17,977
	1,212,197	1,418,029
Menos intereses al 6%	(174,688)	(241,472)
	1,037,509	1,176,557
Menos porción corriente	(158,203)	(139,048)
Porción no corriente	B/. 879,306	B/. 1,037,509

13. Bonos por pagar

La composición de los bonos por pagar era la siguiente:

Bono Corporativo - El 19 de septiembre de 2003, Inmobiliaria Don Antonio, S. A. celebró un contrato con The Bank Nova Scotia, para la emisión privada de un bono corporativo por un monto de B/.3,000,000, con vencimiento en septiembre de 2008, devengando una tasa de interés anual variable equivalente a la tasa Libor a treinta (30) días más tasa de mercado durante la vigencia de los bonos.

La entidad se obliga a pagar el valor del bono mediante 59 abonos mensuales de B/.35,714 a capital más intereses, y un pago final por la suma de B/.892,874. Los pagos iniciaron en octubre de 2003. Vea detalle a continuación:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Año 2007	B/. -	B/. 107,142
Año 2008	857,159	1,178,586
Total de pagos futuros	857,159	1,285,728
Porción corrientes	(857,159)	(428,569)
Porción no corriente	B/. -	B/. 857,159

La emisión del bono está garantizado con hipoteca sobre propiedades y fianza solidaria constituida por la sociedad Rey Holdings Corporation.

14. Provisión para programa de tarjeta de lealtad

Los ingresos y costos relacionados así como la conciliación de la provisión para premios con el programa de tarjeta de lealtad de clientes se detallan a continuación:

	2008	2007
Costos incurridos	B/. 52,901	B/. 153,966
Provisión para premios	868,142	815,000
	921,043	968,966
Menos ingresos de los proveedores	(97,431)	(148,637)
Costo neto del programa	B/. 823,612	B/. 820,329
Saldo de la provisión al inicio del año	B/. 864,574	B/. 632,275
Provisión para premios	868,142	815,000
Menos premios pagados	(815,861)	(582,701)
Saldo de la provisión al final del período	B/. 916,855	B/. 864,574

15. Provisión para prima de antigüedad e indemnización

El movimiento de la provisión se presenta a continuación:

	30 de septiembre de	
	2008	**2007**
Saldo de la provisión a inicio del período	B/. 1,864,533	B/. 1,295,588
Aumento del período	450,838	464,902
Aumento por saldo proveniente de Romero	-	469,163
Cargos contra la provisión	(328,840)	(365,120)
Saldo de la provisión al final del período	B/. 1,986,531	B/. 1,864,533

16. Impuesto sobre la renta

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

De acuerdo a regulaciones fiscales vigentes también señalan que las utilidades no distribuidas de la Compañía, están sujetas a un impuesto sobre dividendos de 10%, al momento de su distribución.

A partir del 3 de febrero de 2005, fecha de entrada en vigencia de la Ley No.6 de 2 de febrero de 2005, el artículo 699 del Código Fiscal indica que las personas jurídicas deben pagar el impuesto sobre la renta a una tasa del treinta por ciento (30%) sobre la que resulte mayor entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido en el Título I de Libro Cuarto del Código Fiscal, o (2) la renta neta gravable que resulte de deducir, del total de ingresos gravables, el noventa y cinco punto treinta y tres por ciento (95.33%) de dicho total de ingresos gravables.

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar para el período terminado el 30 de septiembre de 2008, se determinó de conformidad con el método tradicional para las compañías: Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Forestadora Rey, S. A.

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

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Impuesto sobre la renta corriente	B/. 3,760,857	B/. -
Impuesto diferido por diferencias temporales	245,386	103,073
Impuesto plusvalía no amortizada (tasa efectiva 30%)	618,282	3,473,919
Total del impuesto sobre la renta	B/. 4,624,525	B/. 3,576,992

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

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Impuesto diferido pasivo, al inicio del año	B/. 7,170,569	B/. 3,209,020
Depreciación acelerada de activos (tasa efectiva 30%)	245,379	487,630
Plusvalía no amortizada (tasa efectiva 30%)	618,282	3,473,919
Impuesto diferido pasivo, al final del período	B/. 8,034,230	B/. 7,170,569

La conciliación del impuesto sobre la renta es como sigue:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta	B/. 17,701,375	B/. 13,010,005
	%	%
Tasa impositiva	30.0	30.0
Ingresos no gravables	(4.19)	(0.55)
Gastos no deducibles	1.30	-
Pérdida fiscal en Forestadora Rey, S. A.	0.03	0.26
Beneficio de depreciación acelerada	(2.47)	(3.67)
Incentivo primer empleo		
Incentivo plusvalía	(3.49)	(27.96)
Depreciación línea recta de activos totalmente depreciados para propósitos fiscales	1.086	1.92
Tasa efectiva	22.26	-

17. Gastos de ventas, generales y administrativos

Los gastos de ventas, generales y administrativos se presentan a continuación:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Salarios y costos relacionados	B/. 20,172,922	B/. 16,534,779
Servicios especiales	68,105	96,803
Sobre tiempo	399,039	210,206
Beneficios a empleados	1,468,164	1,781,385
Entrenamiento	78,141	283
Uniformes	209,868	68,995
Seguridad	2,411,113	2,028,708
Prima de antigüedad e indemnización	450,838	401,584
Cuentas malas	87,861	181,928
Viajes y representaciones	1,586,448	1,174,530
Alquileres	3,191,661	1,876,429
Depreciación y amortización	5,780,917	6,484,207
Amortización de otras propiedades de inversión	64,282	74,843
Amortización de activos intangibles	864,877	348,724
Agua y electricidad	8,596,070	6,805,708
Telecomunicaciones	570,435	379,869
Mantenimiento	3,893,993	3,231,151
Combustible	1,284,175	805,440
Flete y acarreo	275,142	282,102
Aseo	942,907	841,401
Publicidad	2,986,196	2,438,461
Provisión para programa de lealtad	868,142	815,000
Empaque	2,694,624	2,052,542
Cargos bancarios	1,751,597	1,505,706
Seguros	398,828	297,843
Suministros de oficina	646,460	746,931
Impuestos	1,669,983	1,229,046
Honorarios profesionales	1,868,980	1,255,994
Misceláneos	567,371	2,057,933
	B/. 65,849,139	B/. 56,008,531

18. Costos financieros, netos

Los costos financieros se presentan de la siguiente manera:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y cuenta corriente	B/. 82,758	B/. 80,333
Intereses ganados otros	227,407	225,798
Costos financieros	(1,749,316)	(1,831,759)
Total	B/.(1,439,151)	B/.(1,525,628)

19. Utilidad por acción

El cálculo de la utilidad por acción está basado en la utilidad de B/.13,076,850 (2007: B/.9,433,013) dividida entre el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período de 1,582,422 (2007: 1,582,422) calculado como sigue:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Utilidad neta	B/.13,076,850	B/. 9,433,013
Acciones en circulación (ponderados vigentes)	B/. 1,582,422	B/. 1,582,422
Utilidad básica por acción	8.26	5.96

20. Compromisos y contingencias:

Compromisos

Las Compañías subsidiarias de Rey Holdings Corp. son garantes de las facilidades de créditos otorgadas a Empresas Tagarópulos, S. A. como consecuencia de la emisión de Valores Comerciales Negociables (VCN), hasta la suma de B/.6,000,000. Al 30 de septiembre de 2008 Empresas Tagarópulos, S. A. tiene B/.6,000,000 en VCN emitidos y en circulación, con fecha de vencimiento entre 11 de febrero de 2009 hasta el 19 de septiembre de 2009.

Contingencias

Al 30 de septiembre de 2008, existen pasivos contingentes por reclamar originados en el curso ordinario del negocio, los cuales ascienden aproximadamente a B/.197,297. Basados en información provista por los asesores legales internos y externos, la Compañía está tomando acciones en contra de tales demandas y espera tener resultados favorables en todas las instancias por lo que no se ha establecido provisión alguna.

21. Valor razonable de los instrumentos financieros

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

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

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

c. *Inventarios* - Los inventarios en los supermercados se registran al costo de adquisición, por lo que su valor de registro se aproxima al importe por el cual la mercancía sería intercambiada en el mercado.

d. *Préstamos y bonos por pagar* - El valor en libros de los préstamos y bonos por pagar, se aproxima a su valor razonable dada su naturaleza, de corto plazo y las tasas de intereses prevalecientes del mercado no fluctúan de manera significativa.

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

22. Administración de riesgos de instrumentos financieros

Un instrumento financiero es cualquier contrato que origina un activo en una entidad y un pasivo financiero de instrumento de capital en otra entidad. Las actividades de la Compañía se relacionan principalmente con el uso de instrumentos financieros y, en como tal, el balance general consolidado se compone principalmente de instrumentos financieros.

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

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

a. *Riesgo de crédito* - Para mitigar el riesgo de crédito, las políticas de administración de riesgo establecen límites por cliente. La Gerencia monitorea periódicamente la condición financiera de los clientes para minimizar las pérdidas por cuentas malas.

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

b. *Riesgo de mercado* - El Grupo no ha tenido transacciones significativas que la expongan al riesgo de mercado durante el período. Tampoco cuenta con instrumentos financieros o valores de capital que la expongan al riesgo de mercado, ni mantiene activos importantes que generen ingresos por intereses, por lo tanto, sus flujos de caja operativos son independientes de los cambios en las tasas de interés del mercado.

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

Administración del riesgo de capital

Los objetivos principales del Grupo al administrar el capital son mantener su capacidad de continuar como un negocio en marcha para generar retornos a los accionistas, así como mantener una estructura de capital óptima que reduzca los costos de obtención de capital. Para mantener una estructura de capital óptima, se toman en consideración factores tales como: monto de dividendos a pagar, retorno de capital a los accionistas o emisión de acciones.

23. Información por segmento de negocio
30 de septiembre de 2008
(Cifras en Balboas)

	Total	Eliminaciones	Sub-total	Supermercados	Farmacias	Soporte
Ingresos:						
Ventas netas	367,711,065	(58,617,285)	426,328,350	349,760,179	17,950,886	58,617,285
Costo de ventas	291,296,209	(58,617,285)	349,913,494	280,426,370	13,634,815	55,852,309
Ganancia bruta en ventas	76,414,856	-	73,649,880	69,333,809	4,316,071	2,764,976
Otros ingresos y gastos operativos:						
Alquiler	3,818,403	(840,000)	4,658,403	4,658,403	-	-
Comisiones ganadas	810,429	-	810,429	810,429	-	-
Otros ingresos	3,945,976	(16,782,399)	20,728,375	19,508,950	-	1,219,425
Gastos de ventas, generales y administrativos	(65,849,139)	17,622,399	(83,471,538)	(76,412,029)	(2,179,740)	(4,879,769)
Ganancia en operaciones	19,140,525	-	16,375,549	17,899,562	2,136,331	(895,368)
Costos financieros, netos						
Intereses ganados	310,165	-	310,165	310,165	-	-
Intereses pagados	(1,749,316)	-	(1,749,316)	(1,749,316)	-	-
Costos financieros, netos	(1,439,151)	-	(1,439,151)	(1,439,151)	-	-
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	17,701,375	-	17,701,375	16,460,412	2,136,331	(895,368)
Impuesto sobre la renta	4,624,525	-	4,624,525	4,576,846	-	47,679
Utilidad neta	13,076,850	-	13,076,850	11,883,566	2,136,331	(943,047)
Activos por segmentos	144,969,217	(6,904,214)	151,873,431	139,447,377	-	12,426,054
Pasivos por segmentos	95,138,541	(4,344,214)	99,482,755	88,782,883	-	10,699,872
Patrimonio de los accionistas	49,830,676	(2,560,000)	52,390,676	50,664,494	-	1,726,182
Depreciación y amortización	6,710,076	-	6,710,076	6,351,671	8,439	349,966
Gastos que no representan desembolso de efectivo:						
Reserva para prima de antigüedad	450,838	-	450,838	413,967	16,997	19,874
Reserva para programa de lealtad de clientes	868,142	-	868,142	868,142	-	-
Impuesto sobre la renta diferido	863,668	-	863,668	863,668	-	-
	2,182,648	-	2,182,648	2,145,777	16,997	19,874

23. Información por segmento de negocio
30 de septiembre de 2007
(Cifras en Balboas)

	Total	Eliminaciones	Sub-total	Supermercados	Farmacias	Forestadora
Ingresos:						
Ventas netas	313,938,104	(48,531,228)	362,469,332	345,188,508	17,280,824	-
Costo de ventas	249,531,079	(48,531,228)	298,062,307	284,970,857	13,091,450	-
Ganancia bruta en ventas	64,407,025	-	64,407,025	60,217,651	4,189,374	-
Otros ingresos y gastos operativos:						
Servicios a compañías afiliadas	768,482	(11,680,042)	12,448,524	12,448,524	-	-
Alquiler	3,426,264	(840,000)	4,266,264	4,266,264	-	-
Comisiones ganadas	827,292	-	827,292	827,292	-	-
Otros ingresos	1,115,101	-	1,115,101	1,115,101	-	-
Gastos de ventas, generales y administrativos	(56,008,531)	12,520,042	(68,528,573)	(66,572,037)	(1,919,984)	(36,552)
Ganancia en operaciones	14,535,633	-	14,535,633	12,302,795	2,269,390	(36,552)
Costos financieros, netos						
Intereses ganados	306,131	-	306,131	306,131	-	-
Intereses pagados	(1,831,760)	-	(1,831,760)	(1,831,760)	-	-
Costos financieros, netos	(1,525,629)	-	(1,525,629)	(1,525,629)	-	-
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	13,010,005	-	13,010,005	10,777,167	2,269,390	(36,552)
Impuesto sobre la renta	3,576,992	-	3,576,992	3,576,992	-	-
Utilidad neta	9,433,013	-	9,433,013	7,200,175	2,269,390	(36,552)
Activos por segmentos	132,503,642	-	132,503,642	132,503,642	-	-
Pasivos por segmentos	93,484,169	-	93,484,169	93,484,169	-	-
Patrimonio del accionista	39,019,473	-	39,019,473	39,019,473	-	-
Depreciación y amortización	6,559,051	-	6,559,051	6,153,842	12,066	393,143
Gastos que no representan desembolso de efectivo:						
Reserva para prima de antigüedad	401,584	-	401,584	374,734	13,467	13,383
Reserva para programa de lealtad de clientes	815,000	-	815,000	815,000	-	-
Impuesto sobre la renta diferido	3,576,992	-	3,576,992	3,576,992	-	-
	4,793,576	-	4,793,576	4,766,726	13,467	13,383

* * * * * *

ANEXO B

Estados Financieros Consolidados Interinos

de

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias

al

31 de marzo de 2009

Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias

(100% Subsidiaria de Empresas Rey, S. A.)

Estados financieros consolidados
31 de Marzo de 2009

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

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

Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros Consolidados - 31 de Marzo del 2009

Contenido **Páginas**

Informe de los Auditores Independientes	1
Balance general consolidado	2
Estado consolidado de resultados	3
Estado consolidado de cambios en el patrimonio del accionista	4
Estado consolidado de flujos de efectivo	5
Notas a los estados financieros consolidados	6 - 31

INFORME DE COMPILACIÓN AL 31 DE MARZO DEL 2009

Sobre la base de la información proporcionada por la administración hemos compilado, de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoria aplicables a trabajos de compilación, el balance general de Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias al 31 de Marzo del 2009, y los estados de resultados y flujos de efectivo para el período entonces terminado

La administración es responsable por estos estados financieros. No hemos auditado ni revisado estos estados financieros y consecuentemente, no expresamos ninguna opinión.

24 de Mayo de 2009
Panamá, República de Panamá

Licda. Lucille Batista
Jefe de Contabilidad
CPA No. 8661

Lic. José A. Saa
Gerente de Finanzas
CPA No.7407

Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias

(100% Subsidiaria de Empresas Rey, S. A.)

Balance general consolidado
31 de Marzo del 2009

	Notas	Marzo 2009	Sep. 2008
Activos			
Activos corrientes:			
Efectivo y depósitos en bancos	4	B/. 23,552,491	B/. 18,819,300
Cuentas por cobrar:			
Clientes		2,137,888	1,616,279
Empleados		138,615	111,838
Compañías afiliadas y relacionadas	5	1,579,686	1,279,864
Otras		1,037,142	838,028
Total de cuentas por cobrar		4,893,331	3,846,009
Inventarios	6	31,763,512	31,117,233
Gastos pagados por adelantado		340,620	263,088
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado		1,647,117	2,206,473
Total de activos corrientes		62,197,070	56,252,103
Activos no corrientes:			
Propiedad, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada neto de depreciación y amortización acumuladas	7	66,843,766	65,043,998
Propiedades de inversión, neto	8	1,359,045	1,516,185
Plusvalía	9	16,240,542	16,240,542
Fondo de cesantía		2,360,621	2,332,858
Activos intangibles	10	2,893,178	3,169,397
Depósitos en garantía		344,328	414,135
Total de activos no corrientes		90,041,481	88,717,115
Total de activos		B/. 152,238,550	B/. 144,969,218

	Notas	Marzo 2009	Sep. 2008
Pasivos y patrimonio del accionista			
Pasivos corrientes:			
Préstamos por pagar, porción corriente	11	B/. 3,350,880	B/. 3,896,802
Arrendamiento financiero por pagar, porción corriente	12	168,457	158,203
Bonos por pagar, porción corriente	13	428,568	857,159
Cuentas por pagar:			
Proveedores		52,666,647	48,236,057
Compañías afiliadas y relacionadas	5	1,436,388	1,108,921
Otras		1,608,777	1,256,570
Total de cuentas por pagar		55,711,812	50,601,548
Gastos acumulados por pagar		1,424,099	1,544,711
ITBMS por pagar		80,201	65,653
Depósitos de clientes		-	-
Provisión para programa de lealtad de clientes	14	969,748	916,855
Impuesto sobre la renta por pagar empresa		3,773,628	4,098,237
Total de pasivos corrientes		65,907,393	62,139,168
Pasivos no corrientes:			
Préstamos por pagar, largo plazo	11	20,467,319	22,010,373
Arrendamiento financiero por pagar, largo plazo	12	791,784	879,306
Bonos por pagar, largo plazo	13	214,308	-
Impuesto sobre la renta diferido	16	8,156,691	8,034,230
Provisión para fondo de jubilación		78,343	88,934
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	15	2,135,018	1,986,531
Total de pasivos no corrientes		31,843,463	32,999,374
Total de pasivos		97,750,856	95,138,542
Patrimonio del accionista:			
Acciones comunes, autorizadas 1,980,000 acciones con valor nominal de B/.10.00 por acción; emitidas y en circulación 1,582,422		15,824,220	15,824,220
Capital pagado en exceso		905,000	905,000
Utilidades no distribuidas		37,913,090	33,246,025
Impuesto complementario		(154,616)	(144,569)
Total de patrimonio del accionista		54,487,694	49,830,676
Total de pasivos y patrimonio del accionista		B/. 152,238,550	B/. 144,969,218

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

Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias

(100% Subsidiaria de Empresas Rey, S. A.)

Estado consolidado de resultados
Al 31 de marzo del 2009

	Notas	Marzo 2009	Marzo 2008
Ingresos:			
Ventas netas		B/. 210,538,828	B/. 184,443,642
Costo de ventas	5	167,014,444	145,665,047
Ganancia bruta en ventas		43,524,384	38,778,595
Otros ingresos y gastos operativos:			
Servicio de Compañía Afiliada			619,335
Alquileres		2,399,404	1,946,031
Comisiones ganadas		446,684	388,296
Otros ingresos	5	1,161,472	452,175
Gastos de ventas, generales y administrativos	5,17	(35,319,088)	(32,645,498)
Ganancia en operaciones		12,212,856	9,538,934
Costos financieros, netos	5,18	(616,359)	(915,751)
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		11,596,497	8,623,183
Impuesto sobre la renta:	16		
Corriente		3,460,374	2,566,960
Diferido		122,692	275,472
		3,583,066	2,842,432
Utilidad neta		B/. 8,013,431	B/. 5,780,751
Utilidad neta por acción	19	B/. 5.06	B/. 3.65

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

Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias

(100% Subsidiaria de Empresas Rey, S. A.)

Estado consolidado de flujos de efectivo
Al 31 de marzo del 2009

	Marzo 09	Sep. 2008
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Utilidad neta	B/. 8,013,431	B/. 13,076,850
Ajustes por:		
Depreciación y amortización	2,813,823	5,780,917
Amortización de activos intangibles	447,376	864,877
Amortización de propiedades de inversión	32,606	64,282
Provisión para programa de lealtad	381,684	868,142
Provisión para prima de antigüedad e indenmización	251,494	450,838
Provision para cuentas incobrables	59,503	87,861
Impuesto sobre la renta	3,583,066	4,624,525
Ganancia en venta de propiedades de inversion	-	(2,267,304)
Cambios en los activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	(907,711)	984,645
Inventarios	(646,279)	(4,323,862)
Gastos pagados por adelantado	(77,532)	154,424
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado	559,356	(394,870)
Otros activos	(157,070)	(902,986)
Cuentas por pagar	5,322,529	4,190,479
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	(120,612)	(450,130)
Impuesto sobre la renta por pagar	(3,675,545)	228,178
Pago de premios en programa de lealtad	(328,791)	(815,861)
Pago de prima de antiguedad e indemnizacion	(103,007)	(328,840)
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación	15,448,321	21,892,165
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:		
Compra de propiedades y equipos	(4,945,116)	(5,328,120)
Compra de propiedades de inversion	-	(184,639)
Deposito a plazo fijo pignorado	69,042	(259,586)
Activos intangibles	(171,158)	(805,759)
Producto de la venta de propiedades disponibles para la venta	-	3,425,805
Plusvalía	-	(2,060,943)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	(5,047,232)	(5,213,242)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Pago de préstamos bancarios	(2,088,976)	(6,545,339)
Producto de préstamos bancarios	-	-
Pagos a capital de arrendamientos financieros	(77,268)	(139,048)
Pago de bonos corporativos	(214,283)	(428,568)
Dividendos pagados	(3,346,366)	(2,441,320)
Impuesto complementario, pagado	(10,047)	97,653
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de financiamiento	(5,736,940)	(9,456,622)
Aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo	4,664,149	7,222,301
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	18,559,715	11,337,414
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	B/. 23,223,863	B/. 18,559,715
Revelación suplementaria de la información del flujo de efectivo:		
Intereses pagados	B/. 779,539	B/. 1,745,219

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

Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias

(100% Subsidiaria de Empresas Rey, S. A.)

Estado consolidado de cambios en el patrimonio del accionista
Al 31 de marzo del 2009

	2009				
	Acciones comunes	**Capital pagado en exceso**	**Utilidades no distribuidas**	**Impuesto complementario**	**Total de patrimonio del accionista**
Saldo al 30 de septiembre de 2008	15,824,220	905,000	33,246,025	(144,569)	49,830,676
Utilidad neta	-		8,013,431	-	8,013,431
Dividendos pagados			(3,346,366)		(3,346,366)
Impuesto complementario				(10,047)	(10,047)
Saldo al 31 de marzo del 2009	B/. 15,824,220	B/. 905,000	B/. 37,913,090	B/. (154,616)	B/. 54,487,694

	2008				
Saldo al 30 de septiembre de 2007	15,824,220	905,000	22,610,495	(242,222)	39,097,493
Utilidad neta	-		5,780,751	-	5,780,751
Dividendos pagados	-		(2,441,320)	-	(2,441,320)
Impuesto complementario	-		-	97,653	97,653
Saldo al 31 de marzo del 2008	B/. 15,824,220	B/. 905,000	B/. 25,949,926	B/. (144,569)	B/. 42,534,577

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

1. Información general

Inmobiliaria Don Antonio, S. A. es una sociedad anónima, debidamente organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá, 100% subsidiaria de Empresas Rey, S. A. Su actividad principal es el negocio de ventas al por menor en los supermercados. Es la tenedora del 100% de las acciones de Forestadora Rey, S. A. (empresa dedicada principalmente al desarrollo de proyectos de reforestación de árboles de tecas) y Rey Trading, Inc. (empresa que realiza actividades de logística de importación de productos y mercancía exclusivamente para la Cadena Supermercados Rey).

El 8 de mayo de 2007, Rey Holdings Corp. (empresa holding del Grupo REY) anunció formalmente la adquisición de la cadena de Supermercados Romero, a través de la compra de la totalidad de las acciones emitidas y en circulación de Supermercados, S. A.; previo al contrato de compraventa celebrado el 2 de febrero de 2007, dedicada principalmente a la venta de mercancía al detal a través de sus 9 supermercados y un almacén por departamento, ubicados en la provincia de Chiriquí y Bocas del Toro. Posteriormente, el 29 de mayo de 2007 se realizó la fusión legal entre las empresas Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Supermercados, S. A., subsistiendo la primera.

Segmento de Negocio

La información por segmento del Grupo se presenta para sus negocios primarios y ha sido preparada por la Administración exclusivamente para ser incorporado en los estados financieros consolidados. La composición de los negocios por segmentos se presenta de la siguiente forma:

Supermercados: Ventas al por menor a través de 37 supermercados localizados en las provincias de Panamá, Colón, Chiriquí, y Bocas del Toro, de los cuales 18 son supermercados Rey, 10 mini mercados Mr. Precio, 9 supermercados Romero y un almacén. Este es el principal segmento de la Compañía.

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

Los estados financieros consolidados de Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias forman parte del Grupo Rey Holdings Corp. y Subsidiarias, el cual está integrado por empresas dedicadas a : ventas al por menor en supermercados, proyectos de reforestación, actividades de logísticas de productos y seguridad a las empresas del Grupo. Estas empresas llevan a cabo transacciones comerciales entre ellas.

Las oficinas de la Compañía están ubicadas en Calle 50, Edificio Supermercado Rey.

Los estados financieros fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el día 24 de Mayo de 2009.

2. Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera Nuevas y Revisadas

A la fecha de autorización de estos estados financieros, las siguientes normas e interpretaciones fueron emitidas, pero no están en vigor:

• NIC 1 (Revisada) - Presentación de los Estados Financieros	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2009.
• NIIF 8 - Segmentos Operativos, reemplaza la NIC 14, Información Financiera por Segmentos	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2009.
• CINIIF 12 - Contratos de Servicios de Concesión	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2008.
• CINIIF 13 - Programas de Lealtad de Clientes	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de julio de 2008.
• CINIIF 14 - El Límite de un Activo por Beneficio Definido, Requerimientos Mínimos de Financiamiento y su Interacción	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2008.
• CINIIF 15 - Contratos para la Construcción de Bienes Raíces	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2009.
• CINIIF 16 - Cobertura de una Inversión en Operaciones Extranjeras	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de octubre de 2008.
• CINIIF 17 - Distribución de los Activos no Monetarios a los Accionistas	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de julio de 2009.
• NIC 23 (Revisada) - Costo por Intereses	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2009.

La Administración considera que la adopción de aquellas normas e interpretaciones, que les sean aplicables en períodos futuros, no tendrá un efecto material en los estados financieros de la compañía.

3. Políticas de contabilidad significativas

3.1 ***Declaración de cumplimiento*** - Los estados financieros consolidados de Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias, incluyendo los comparativos, han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB") y con las interpretaciones emitidas por el Comité de Interpretaciones del IASB.

3.2 ***Base de preparación*** - Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base de costo histórico. Las políticas contables aplicadas por el Grupo son consistentes con aquellas del año anterior.

3.3 ***Principios de consolidación*** - Los estados financieros consolidados incluyen los datos financieros y las operaciones de Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y las subsidiarias Forestadora Rey, S. A. y Rey Trading, Inc.

Las subsidiarias son consolidadas desde la fecha en que la compañía matriz obtiene control hasta que éste termina. Todos los saldos y transacciones importantes entre compañías, han sido eliminados en la preparación de los estados financieros consolidados. Los estados financieros de las subsidiarias son preparados para el mismo período que la compañía matriz, utilizando los mismos principios contables.

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

3.5 ***Uso de estimaciones*** - La administración ha efectuado un número de estimaciones y supuestos relacionados al reporte de activos y pasivos al preparar estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones. Las estimaciones relevantes que son particularmente susceptibles a cambios significativos se relacionan con la determinación de las cuentas incobrables, estimación de la vida útil económica de los activos fijos, provisión para el programa de lealtad y la provisión para la prima de antigüedad e indemnización. Las estimaciones y supuestos se basan en la experiencia obtenida a través de los años y en otros factores que se consideran relevantes. Los resultados actuales pueden diferir de estas estimaciones.

3.6 Activos financieros

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

Cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar - Las cuentas por cobrar clientes y otras son presentadas al costo, menos cualquier pérdida por cuentas incobrables determinadas a la fecha del balance. El Grupo reconoce como gasto de cuentas incobrables con cargo a las operaciones del período, las posibles pérdidas basadas en las evaluaciones individuales de cada una de las cuentas por cobrar. Las evaluaciones de la Administración toman en consideración factores tales como la experiencia obtenida por pérdidas en cuentas por cobrar de períodos anteriores, la situación económica y la industria en general.

Los saldos con compañías afiliadas y relacionadas son llevados al costo histórico.

Deterioro de activos financieros - Los activos financieros se evalúan en cada fecha del balance para determinar si existe evidencia de deterioro. Un activo financiero estará deteriorado si existe evidencia de que como resultado de uno o más eventos ocurridos después de la fecha de reconocimiento inicial, los flujos de efectivo futuros han sido afectados.

Baja en activos financieros
Los activos financieros son dados de baja sólo cuando los derechos contractuales a recibir flujos de efectivo han expirado; o cuando se han transferido los activos financieros y sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherente a propiedad del activo a otra entidad. Si el Grupo no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad y continúa con el control del activo transferido, éste reconoce su interés retenido en el activo y un pasivo relacionado por los montos que pudiera tener que pagar. Si el Grupo retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad de un activo financiero transferido, éste continúa reconociendo el activo financiero y también reconoce un pasivo garantizado por el importe recibido.

3.7 Inventarios - Los inventarios de mercancía se presentan al valor más bajo entre el costo y su valor neto de realización. El inventario en los supermercados se valoriza con base en el método de costo promedio, conforme a los valores de compra a los proveedores. El inventario de plantación se valoriza al costo histórico. Los inventarios en tránsito se valoran según el costo de la factura.

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

La depreciación y amortización se calculan por el método de línea recta para distribuir, en forma sistemática, el costo de los activos sobre los años de vida útil estimada. La vida útil estimada de los activos se detalla a continuación:

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

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

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

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

El costo de adquisición comprende su precio de compra, incluyendo el impuesto de aduana e impuestos de compra no reembolsables y cualquier costo directamente atribuible para ubicar y dejar al activo en condiciones de trabajo y uso. La depreciación y amortización se calculan por el método de línea recta, con base a los años estimados de vida útil del activo, que generalmente se estima en 40 años (2.5% anual).

3.10 ***Deterioro de activos tangibles*** - Los valores de los activos del Grupo son revisados a la fecha del balance para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en libros del activo excede su valor de recuperación.

3.11 Plusvalía - La plusvalía representa el exceso del costo de adquisición sobre la participación del adquiriente en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables reconocidos. La plusvalía no se amortiza. En su lugar, la entidad analizará anualmente el deterioro del valor, o con una frecuencia mayor si los eventos o cambios en las circunstancias indican que su valor ha podido sufrir un deterioro.

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

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

3.14 Pasivos financieros e instrumentos de patrimonio emitidos por la entidad

Obligaciones bancarias y bonos - Las obligaciones bancarias (que incluyen los préstamos y arrendamientos financieros por pagar) y bonos, que devengan intereses, son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de resultados, utilizando el método de intereses efectivo.

Cuentas por pagar comerciales y otras - Las cuentas por pagar comerciales y otras no devengan explícitamente intereses y se registran a su valor nominal.

Capital accionario - Las acciones comunes están clasificadas como parte del patrimonio. Dichas acciones están registradas al costo, neto de los costos directos de emisión.

Impuesto complementario - El impuesto complementario constituye un anticipo de un 4% del impuesto de dividendos sobre las utilidades disponibles para la distribución a los accionistas. Este adelanto se presenta como una disminución del patrimonio del accionista.

Baja de pasivos financieros - Los pasivos son dados de baja cuando, y solamente cuando, las obligaciones de la entidad se liquidan, cancelan o expiran.

3.15 Provisión para programa de lealtad de clientes - La administración de la Compañía ha establecido una provisión relacionada a los premios que deberán ser pagados contra las reclamaciones de los beneficiarios del programa. El cálculo de dicha provisión fue estimada sobre un período de 24 meses con la presunción de un 50% de redención anual.

Los ingresos y gastos relacionados con el programa de tarjeta de lealtad son registrados en el período en que son generados o incurridos.

3.16 Provisión para prima de antigüedad/cesantía e indemnización - La legislación laboral panameña exige a las empresas el pago de primas por antigüedad e indemnizaciones por despidos injustificados o renuncias justificadas de los trabajadores que tienen contratos por tiempo indefinido. Asimismo, y de conformidad con lo establecido en la Ley No.44, vigente desde el 14 de agosto de 1995, se obliga a las empresas a establecer un Fondo de Cesantía, a partir de la fecha antes indicada, para hacerle frente a este compromiso laboral. El Fondo de Cesantía está constituido por la prima de antigüedad que se calcula con base en 1.92% del salario semanal promedio, más el 5% de la cuota parte mensual de la indemnización, y serán calculadas tomando como base el monto a que pudiese tener derecho el trabajador, en el supuesto caso que la relación de trabajo se diese por terminada en los términos descritos en esta nota. El fondo de cesantía es mantenido en fideicomiso privado y administrado por una entidad independiente del Grupo y su accionista.

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

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

- La entidad ha transferido al comprador los riesgos y ventajas, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes;
- La entidad no conserva para sí ninguna implicación en la gestión corriente de los bienes vendidos, en el grado usualmente asociado con la propiedad, ni retiene el control efectivo sobre los mismos;
- El monto del ingreso puede medirse con fiabilidad;
- Es probable que la entidad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción;
- Los costos incurridos, o por incurrir, relacionados con la transacción pueden medirse con fiabilidad.

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

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

3.19 ***Costos de deuda*** - Los costos de deuda son reconocidos como gastos en el período en el cual se incurren.

3.20 ***Impuesto sobre la renta*** - El impuesto sobre la renta del año, comprende impuesto sobre la renta corriente y diferido.

Impuesto corriente
El impuesto corriente a pagar se basa en la renta gravable del periodo. La renta gravable del periodo difiere de la ganancia reportada en los estado de resultados, debido a los efectos que producen aquellas partidas reconocidas como gravables/no gravables y deducibles/ no deducibles. El pasivo en concepto de impuesto corriente se calcula utilizando la tasa vigente (30%) a la fecha del balance general.

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

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

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

Impuesto corriente y diferido del periodo
Los impuestos corriente y deferido se reconocen como gasto o ingreso en los resultados del periodo.

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

3.22 Reclasificaciones - Algunas partidas de los estados financieros del año 2007 fueron reclasificadas de su presentación original para adaptarlas a la presentación de los estados financieros al 30 de septiembre de 2008.

3.23 Moneda funcional - Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), 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.

4. Efectivo y depósitos en bancos

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

	Marzo 2009	**Sep. 2008**
Caja menuda	B/. 80,250	B/. 58,750
Fondo para cambio en los supermercados	1,682,561	1,358,315
Cuentas corrientes y de ahorros	18,,913,724	16,557,915
Efectivo en tránsito	363,577	401,688
Deposito a plazo fijo pignorado	328,628	259,587
Depósitos a plazo fijo	2,183,751	183,045
Efectivo y equivalentes de efectivo	B/. 23,552,491	B/. 18,819,300

Para propósitos de presentación en el estado consolidado de flujos de efectivo, el efectivo y depósitos en bancos considera lo siguiente:

	Marzo 2009	**Sep. 2008**
Total de efectivo y depósitos en bancos	B/. 2,3552,491	B/. 18,819,300
Depósitos a plazo fijo	(328,628)	(259,586)
	B/. 23,223,863	B/. 18,559,714

Los depósitos a plazo fijo tienen vencimientos originales de tres meses o menos, con tasas de interés anual que oscilan entre 0.5% y 2.50% al 30 de Marzo del 2009 (2008: entre 2.75% y 4.18%).

5. Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

	Marzo 2009	Sep. 2008
Saldos:		
Cuentas por cobrar	B/. 1,579,686	B/. 1,279,864
Cuentas por pagar	B/. 1,436,388	B/. 1,108,921

Transacciones:	Marzo 2009	Marzo 2008
Compras	B/. 6,170,562	B/. 4,662,205
Ventas	B/. 254,826	B/. 81,024
Gasto de alquiler	B/. 188,594	B/. 189,234
Servicio de vigilancia	B/. 965,765	B/. 813,575
Compensación a ejecutivos claves	B/. 713,566	B/. 288,966

6. Inventarios

Los inventarios se dividen en los siguientes rubros:

	Marzo 2009	Sep. 2008
Mercancía en supermercados	B/. 30,732,325	B/. 28,467,917
Inventario de plantones	118,357	118,357
Inventario en tránsito	778,170	2,384,803
Inventario - otros	134,660	146,156
	B/. 31,763,512	B/. 31,117,233

7. Propiedad, mobiliario, equipo, y mejoras a la propiedad arrendada

La propiedad, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendadas se presentan como sigue:

	Saldo 30-09-08	Adiciones	Retiros / transferencias	Saldo 31-03-09
Costo:				
Edificio	B/. 34,183,896		172,907	34,356,803
Terreno	11,977,677		-86,668	11,891,009
Maquinaria y equipo	43,399,432	1,758,610	22,536	45,180,578
Vehículos	2,356,200	171,707	-146,359	2,381,548
Mejoras a la propiedad arrendada	16,400,237	91,026	-212,970	16,278,293
Otras propiedades	-			
Construcciones en proceso	1,229,027	2,923,772	- 160,564	3,992,235
Total	B/. 109,546,469	4,945,116	-411,119	B/. 114,080,466
Depreciación y amortización				
Edificio	B/. 8,524,683	422,495	2,212	8,949,390
Maquinaria y equipo	27,416,453	1,734,015	60,992	29,211,460
Vehículos	1,257,725	163,281	-128,237	1,292,769
Otras propiedades	-			
Mejoras a la propiedad arrendada	7,303,610	494,031	14,560	7,783,081
Total	44,502,471	2,813,823	-79,593	47,236,700
Valor neto en libros	B/. 65,043,998			B/. 66,843,766

	Saldo 30-09-07	Adiciones	Retiros / transferencias	Saldo 30-09-08
Costo:				
Edificio	B/.30,574,171	B/.1,148,694	B/. 2,461,031	B/. 34,183,896
Terreno	12,927,131	143,669	(1,093,123)	11,977,677
Maquinaria y equipo	47,467,272	781,619	(4,849,459)	43,399,432
Vehículos	2,048,990	355,420	(48,210)	2,356,200
Mejoras a la propiedad arrendada	16,877,708	690,911	(1,168,382)	16,400,237
Otras propiedades	1,308,787	-	(1,308,787)	-
Construcciones en proceso	522,464	2,207,807	(1,501,244)	1,229,027
Total	B/.111,726,523	B/. 5,328,120	B/.(7,508,174)	B/.109,546,469
Depreciación y amortización				
Edificio	B/. 6,351,236	B/. 830,529	B/. 1,342,918	B/. 8,524,683
Maquinaria y equipo	29,667,752	3,729,634	(5,980,933)	27,416,453
Vehículos	1,532,075	268,582	(542,932)	1,257,725
Otras propiedades	114,020	-	(114,020)	-
Mejoras a la propiedad arrendada	7,112,169	952,172	(760,731)	7,303,610
Total	44,777,252	B/. 5,780,917	B/. (6,055,698)	44,502,471
Valor neto en libros	B/. 66,949,271			B/. 65,043,998

Con relación a las garantías otorgadas, véase la Nota 11.

8. Propiedades de inversión

El Grupo mantiene propiedades de inversión consistentes en diez (10) locales comerciales que se encuentran en el Centro Comercial Rey de Vista Alegre, y Centro Comercial Terrronal en David, Chiriquí. Estos locales han sido alquilados a terceros.

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

	Marzo 2009	**Sep. 2008**
Costo al inicio del período	B/. 1,691,922	B/. 3,298,931
Compra de propiedades		184,639
Venta de propiedades	(154,887)	(2,069,819)
Transferencia de propiedad, neto	-	278,171
Costo al final de período	B/. 1,537,035	1,691,922
Depreciación acumulada, al inicio del período	320,139	977,083
Venta de propiedades		(911,319)
Transferencia de propiedad	(174,755)	45,691
Depreciación del año	32,606	64,282
Depreciación acumulada, al final del período	177,990	175,737
Propiedad de inversión, neto	B/. 1,359,045	B/. 1,516,185

9. Plusvalía

El saldo se origina en el período 2006 - 2007 como resultado de la adquisición por parte del Grupo de la totalidad de las acciones de Supermercados, S. A. - Romero más las plusvalías adquiridas del propio Romero. Para el período 2007 - 2008 la plusvalía se incrementa por la adquisición de la totalidad de las acciones de la sociedad Terronal Holdings.

A continuación, se detalla el saldo de la plusvalía:

	Marzo 2009	**Sep. 2008**
Saldo de la plusvalía al inicio del periodo	B/. 16,240,542	B/. 14,179,599
Plusvalía generada en el año	-	2,060,943
Plusvalía en compra	B/. 16,240,542	B/. 16,240,542
A continuación el detalle de cómo se generaron estas plusvalías:		
Plusvalía en la compra de Romero:		
Importe total pagado por el Grupo	B/ -	B/ -
Patrimonio de Romero en la adquisición	-	-
	-	-
Más plusvalía existente en Romero por:		
Compra de Supermercado La Fe	-	-
Compra de Supercentro La Fuente	-	-
Plusvalía en Romero	-	-
Plusvalía en la compra de Terronal Holdings:		
Importe total pagado por la Compañía		3,537,945
Patrimonio de Terronal Holdings en la	-	-
adquisición	-	1,477,002
	-	2,060,943
Total de plusvalía	B/. 16,240,542	B/. 16,240,542

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

10. Activos intangibles

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

	Marzo 2009	Sep. 2008
Costo del software al inicio del período	B/. 6,642,300	B/. 4,250,251
Adiciones	171,158	805,759
Transferencias	-	1,586,290
Costo del software al final del período	B/. 6,813,458	6,642,300
Amortización acumulada al inicio del año	3,472,903	2,335,536
Transferencias		272,490
Amortización del año	447,376	864,877
Amortización acumulada al final del año	3,920,279	3,472,903
Activos intangibles, neto al final del año	B/. 2,893,178	B/. 3,169,397

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

Adicionalmente, se encuentra en proceso de desarrollo otros sistemas de información relacionados con inventario, mercadeo y ventas, a cargo de la compañía TCI Inc., de los Estados Unidos de América.

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

11. Préstamos bancarios

Los préstamos por pagar se resumen a continuación:

	Marzo 2009	Sep. 2008
Préstamo con fecha de vencimiento en octubre de 2009, pagadero en 59 abonos mensuales de B/.60,000 a capital más interés y FECI, y un pago final por la suma de B/.1,460,000. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre propiedad No. 24298.	B/. 319.979	B/. 679,990
Préstamo con fecha de vencimiento en abril de 2009, pagadero en 71 abonos mensuales de B/.31,944 a capital más interés y FECI, iniciando en marzo de 2003. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre 17 fincas del PH Brisas del Golf.	0.00	191,666
Préstamo con fecha de vencimiento en diciembre de 2009, pagadero en 6 abonos mensuales de B/.5,000 y 47 abonos mensuales de B/.23,452 más interés y FECI. Garantizado con primera hipoteca sobre las fincas 53125, 53127, 53136, 53137, 53138, 53139, 53141, 53145, 53146, 53147, 53148, 53149, 53150, 53151, 53152 y segunda hipoteca sobre las fincas 53135, 42486, 24298 y 46120.	979,997	1,120,727
Préstamo con fecha de vencimiento en diciembre de 2012, pagadero en 84 abonos mensuales de B/.23,810 más interés y FECI. Garantizado con hipoteca sobre las fincas 157424, 61157, 3335, 401-RA y 44359.	1,000,000	1,142,857
Préstamo con fecha de vencimiento en septiembre de 2013, pagadero en 78 abonos mensuales de B/14,400 a capital más interés y FECI. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 3413,5718 y 2689.	1,000,000	1,142,857
Sub- total que pasa	3,299,976	4,278,097

	Marzo 2009	Sep. 2008
Sub-total que viene	3,299,976	4,278,097
Préstamo con fecha de vencimiento en diciembre 2013, Libor más tasa de mercado, pagadero en 78 abonos mensuales de B/.14,400 a capital más interés y FECI, iniciando en abril 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 3413, 5718, 2689 y depósito a plazo fijo sobre cuenta 1820000728314001.	1,160,000	1,300,000
Préstamo con fecha de vencimiento en diciembre de 2020, Libor más tasa de mercado, pagadero en 168 abonos mensuales de B/.9,814 a capital más interés y FECI, iniciando en diciembre de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 27811, 27945, 28314, 28320, 26944, 31391 y 14345.	1,511,922	1,545,483
Préstamo con fecha de vencimiento en octubre de 2020. Pactado a Libor + tasa de mercado, pagaderos en 168 abonos mensuales B/. 12,053 a capital más interés y FECI, iniciando en noviembre de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre fincas 26944, 27495, 27811, 28314, 28320, 31391, 146345 y segunda hipoteca y anticresis 63243.	1,853,340	1,899,575
Préstamo con fecha de vencimiento en octubre de 2020. Pactado a Libor + tasa de mercado, pagaderos en 168 abonos mensuales B/.5,094 a capital más interés y FECI, iniciando en noviembre de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre fincas 26944, 27495, 27811, 28314, 28320, 31391, 146345 y segunda hipoteca y anticresis 63243.	784,999	802,419
Préstamo con fecha de vencimiento en octubre de 2020. Pactado a Libor + tasa de mercado, pagaderos en 168 abonos mensuales B/. 14,469 a capital más interés y FECI, iniciando en noviembre de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre fincas 26944, 27495, 27811, 28314, 28320, 31391, 146345 y segunda hipoteca y anticresis 63243.	2,218,785	2,268,107
Sub-total que pasa	10,829,022	12,093,681

	Marzo 2009	Sep. 2008
Sub-total que viene	10,829,022	12,093,681
Préstamo comercial No. 0791050011852, con fecha de vencimiento 30 de septiembre de 2017, tasa de interés Libor más tasa de mercado, pagadero en un plazo de 10 años en 119 cuotas de B/.62,500 y una cuota final por el saldo insoluto. Iniciando en octubre 2007 y garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre la finca 71608PH,71606.	6,432,592	6,812,500
Préstamo comercial No. 902603356, con fecha de vencimiento 30 de septiembre de 2017 y tasa de interés Libor más tasa de mercado, pagadero en un plazo de 10 años en 119 cuotas de B/.62,500 y una cuota final por el saldo insoluto. Iniciando en octubre 2007 y garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre la finca 46120, 24298, 42486 y 53135.	6,375,000	6,750,000
Préstamo con garantía de fianza recíprocas y solidaria, a una tasa de interés de Libor más tasa de mercado y con vencimiento al 25 julio 2010.	181,584	250,994
Total	23,818,199	25,907,175
Porción corriente	(3,350,880)	(3,896,802)
Porción no corriente	B/.20,467,319	B/.22,010,373

La tasa de interés sobre los préstamos fluctuó entre 5.60% y 7.50% en el 2009 (2008: entre 6.30% y 7.66%).

12. Arrendamiento financiero por pagar

Al 31 de Marzo del 2009, existe una propiedad correspondiente a Rey Albrook que se mantiene bajo el régimen de arrendamiento. Para este efecto, la Empresa asume tanto la propiedad del bien inmueble como la obligación financiera utilizando las tasas de intereses negociadas con las entidades bancarias en el proceso de compra de las propiedades, A continuación podemos ver el detalle de la transacción:

	Marzo 2009	Sep. 2008
Año 2009	108,062	216,124
Año 2010	226,930	226,930
Año 2011	238,276	238,276
Año 2012	250,190	250,190
Año 2013	262,700	262,700
Año 2014	17,977	17,977
	1,104,135	1,212,197
Menos intereses al 6%	(143,894)	(174,688)
	960,241	1,037,509
Menos porción corriente	(168,457)	(158,203)
Porción no corriente	B/. 791,784	B/. 879,306

13. Bonos por pagar

La composición de los bonos por pagar era la siguiente:

Bono Corporativo - El 19 de septiembre de 2003, Inmobiliaria Don Antonio, S. A. celebró un contrato con The Bank Nova Scotia, para la emisión privada de un bono corporativo por un monto de B/.3,000,000, con vencimiento inicial en septiembre de 2008, y posterior extensión de fecha de vencimiento al 1 de noviembre de 2010, devengando una tasa de interés anual variable equivalente a la tasa Libor a treinta (30) días más tasa de mercado durante la vigencia de los bonos.

La entidad se obliga a pagar el valor del bono mediante 80 abonos mensuales de B/.35,714 a capital más intereses. Vea detalle a continuación:

	Marzo 2009	Sep. 2008
Año 2008	B/.	B/. 857,159
Año 2009	428,568	0
Año 2010	B/. 214,308	0
Total de pagos futuros	642,876	857,159
Porción corrientes	(428,568)	(857,159)
Porción no corriente	B/ 214,308	B/. 0.00

La emisión del bono está garantizado con hipoteca sobre propiedades y fianza solidaria constituida por la sociedad Rey Holdings Corporation.

14. Provisión para programa de tarjeta de lealtad

Los ingresos y costos relacionados así como la conciliación de la provisión para premios con el programa de tarjeta de lealtad de clientes se detallan a continuación:

	Marzo 2009	Sep. 2008
Costos incurridos	B/. 53,624	B/. 52,901
Provisión para premios	381,684	868,142
	435,308	921,043
Menos ingresos de los proveedores	(9,797)	(97,431)
Costo neto del programa	B/. 425,511	B/. 823,612
Saldo de la provisión al inicio del año	B/. 916,855	B/. 864,574
Provisión para premios	381,684	868,142
Menos premios pagados	(328,791)	(815,861)
Saldo de la provisión al final del periodo	B/. 969,748	B/. 916,855

15. Provisión para prima de antigüedad e indemnización

El movimiento de la provisión se presenta a continuación:

	Marzo 2009	Sep. 2008
Saldo de la provisión a inicio del período	B/. 1,986,531	B/. 1,864,533
Aumento del periodo	251,494	450,838
Aumento por saldo proveniente de Romero	-	-
Cargos contra la provisión	(103,007)	(328,840)
Saldo de la provisión al final del período	B/. 2,035,018	B/. 1,986,531

16. Impuesto sobre la renta

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

De acuerdo a regulaciones fiscales vigentes también señalan que las utilidades no distribuidas de la Compañía, están sujetas a un impuesto sobre dividendos de 10%, al momento de su distribución.

A partir del 3 de febrero de 2005, fecha de entrada en vigencia de la Ley No.6 de 2 de febrero de 2005, el artículo 699 del Código Fiscal indica que la personas jurídicas deben pagar el impuesto sobre la renta a una tasa del treinta por ciento (30%) sobre la que resulte mayor entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido en el Título I de Libro Cuarto del Código Fiscal, o (2) la renta neta gravable que resulte de deducir, del total de ingresos gravables, el noventa y cinco punto treinta y tres por ciento (95.33%) de dicho total de ingresos gravables.

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar para el período terminado el 30 de septiembre de 2008, se determinó de conformidad con el método tradicional para las compañías: Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Forestadora Rey, S. A.

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

	Marzo 2009	**Marzo 2008**
Impuesto sobre la renta corriente	B/. 3,460,374	B/. 2,566,960
Impuesto diferido por diferencias temporales	122,692	275,472
Impuesto plusvalía no amortizada (tasa efectiva 30%)	-	-
Total del impuesto sobre la renta	B/. 3,583,066	B/. 2,842,432

La conciliación del impuesto diferido es como sigue:

	Marzo 2009	**Sep. 2008**
Impuesto diferido pasivo, al inicio del año	B/. 8,034,230	B/. 7,170,569
Depreciación acelerada de activos (tasa efectiva 30%)	122,692	245,379
Plusvalía no amortizada (tasa efectiva 30%)	-	618,282
Impuesto diferido pasivo, al final del período	B/. 8,156,691	B/. 8,034,230

17. Gastos de ventas, generales y administrativos

Los gastos de ventas, generales y administrativos se presentan a continuación:

	Marzo 2009	Marzo 2008
Salarios y Costos Relacionados	B/. 11,862,740	10,561,459
Servicos Especiales	38,306	57,097
Beneficios a Empleados	1,533,059	914,383
Entrenamiento	20,994	17,381
Uniformes	31,008	32,794
Seguridad	1,230,671	1,321,371
Cuentas Malas	59,503	31,886
Viajes y representacion	896,800	693,740
Alquileres	1,507,162	1,425,719
Depreciacion y amortizacion	2,813,823	2,915,211
Amortización propiedades de inversión	32,606	43,801
Amortización Activos Intangibles	447,376	410,115
Agua y Electricidad	4,208,685	3,844,448
Telecomunicaciones	260,851	288,798
Dietas	14,500	
Mantenimiento	1,554,373	1,800,425
Combustible	368,604	563,023
Flete y Acarreo	497,011	109,460
Servicos Intercompañías	4,244	359,843
Aseo	498,194	484,840
Publicidad	2,259,560	1,181,107
Provisión para programa de Lealtad	381,684	868,142
Empaque	1,301,492	1,292,408
Cargos Bancarios	884,797	899,443
Seguros	161,416	206,890
Suministros de Oficina	372,410	324,210
Inventarios	28,592	41,178
Impuestos	729,252	772,782
Honorarios Profesionales	1,043,060	792,996
Miscelaneos	276,315	390,548
	B/. 35,319,088	B/. 32,645,498

18. Costos financieros, netos

Los costos financieros se presentan de la siguiente manera:

	Marzo 2009	Marzo 2008
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y cuenta corriente	B/. 97,627	B/.72,889
Intereses ganados otros	35,160	35,832
Costos financieros	(749,146)	(1,024,472)
Total	B/.(616,359)	B/.(915,751)

19. Utilidad por acción

El cálculo de la utilidad por acción está basado en la utilidad de B/.4,400,950 (2007: B/.3,294,577) dividida entre el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período de 1,582,422 (2007: 1,582,422) calculado como sigue:

	Marzo 2009	Marzo 2008
Utilidad neta	B/.8,013,431	B/. 5,780,751
Acciones en circulación (ponderados vigentes)	B/. 1,582,422	B/. 1,582,422
Utilidad básica por acción	5.06	3.65

20. Compromisos y contingencias:

Compromisos

Las Compañías subsidiarias de Rey Holdings Corp. son garantes de las facilidades de créditos otorgadas a Empresas Tagarópulos, S. A. como consecuencia de la emisión de Valores Comerciales Negociables (VCN), hasta la suma de B/.6,000,000. Al 31 de diciembre de 2008 Empresas Tagarópulos, S. A. tiene B/.6,000,000 en VCN emitidos y en circulación, con fecha de vencimiento entre 11 de febrero de 2009 hasta el 19 de septiembre de 2009.

Contingencias

Al 31 de marzo de 2009, existen pasivos contingentes por reclamar originados en el curso ordinario del negocio, los cuales ascienden aproximadamente a B/.197,297. Basados en información provista por los asesores legales internos y externos, la Compañía está tomando acciones en contra de tales demandas y espera tener resultados favorables en todas las instancias por lo que no se ha establecido provisión alguna

21. Valor razonable de los instrumentos financieros

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

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

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

c. *Inventarios* - Los inventarios en los supermercados se registran al costo de adquisición, por lo que su valor de registro se aproxima al importe por el cual la mercancía sería intercambiada en el mercado.

d. *Préstamos y bonos por pagar* - El valor en libros de los préstamos y bonos por pagar, se aproxima a su valor razonable dada su naturaleza, de corto plazo y las tasas de intereses prevalecientes del mercado no fluctúan de manera significativa.

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

22. Administración de riesgos de instrumentos financieros

Un instrumento financiero es cualquier contrato que origina un activo en una entidad y un pasivo financiero de instrumento de capital en otra entidad. Las actividades de la Compañía se relacionan principalmente con el uso de instrumentos financieros y, en como tal, el balance general consolidado se compone principalmente de instrumentos financieros.

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

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

a. *Riesgo de crédito* - Para mitigar el riesgo de crédito, las políticas de administración de riesgo establecen límites por cliente. La Gerencia monitorea periódicamente la condición financiera de los clientes para minimizar las pérdidas por cuentas malas.

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

b. *Riesgo de mercado* - El Grupo no ha tenido transacciones significativas que la expongan al riesgo de mercado durante el período. Tampoco cuenta con instrumentos financieros o valores de capital que la expongan al riesgo de mercado, ni mantiene activos importantes que generen ingresos por intereses, por lo tanto, sus flujos de caja operativos son independientes de los cambios en las tasas de interés del mercado.

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

<u>Administración del riesgo de capital</u>

Los objetivos principales del Grupo al administrar el capital son mantener su capacidad de continuar como un negocio en marcha para generar retornos a los accionistas, así como mantener una estructura de capital óptima que reduzca los costos de obtención de capital. Para mantener una estructura de capital óptima, se toman en consideración factores tales como: monto de dividendos a pagar, retorno de capital a los accionistas o emisión de acciones.

Información por segmento de negocio

23. 31 de Marzo del 2009

(Cifras en Balboas)

	Total	Eliminaciones	Sub-total	Supermercados	Farmacias	Soporte
Ingresos:						
Ventas netas	210,538,829	(6,119,916)	216,658,745	200,338,830	10,199,998	6,119,917
Costo de ventas	167,014,444	(6,119,916)	173,134,361	158,805,056	7,890,660	6,438,644
Ganancia bruta en ventas	43,524,384	-	43,843,111	41,533,774	2,309,338	(318,727)
Otros Ingresos y gastos operativos:						
Alquiler	2,399,403	(420,000)	2,819,404	2,813,404	-	6,000
Comisiones ganadas	446,684	-	446,684	444,614	-	2,070
Otros ingresos	1,161,473		1,161,473	1,111,192	3,875	46,406
Gastos de ventas, generales y administrativos	(35,319,089)	11,255,419	(46,574,508)	(42,943,080)	(1,104,007)	(2,527,421)
Ganancia en operaciones	12,212,855	-	12,531,582	11,715,496	1,209,205	(711,846)
Costos financieros, netos						
Intereses ganados	132,787	-	132,787	132,787	-	-
Intereses pagados	(749,146)	-	(749,146)	(749,146)	-	-
Costos financieros, netos	(616,359)	-	(616,359)	(616,359)	-	-
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	11,596,497	-	11,596,497	11,099,137	1,209,205	(711,846)
Impuesto sobre la renta	3,583,066	-	3,583,066	3,220,304	362,762	-
Utilidad neta	8,013,431	-	8,013,431	7,878,833	846,443	(711,846)
Activos por segmentos	162,446,366		162,446,366	148,337,789	-	14,108,577
Pasivos por segmentos	101,803,460		101,803,460	88,709,217	-	13,094,243
Patrimonio de los accionistas	60,642,906		60,642,906	59,628,572	-	1,014,334
Depreciación y amortización	3,372,169	-	3,372,169	3,193,988	3,693	174,487
Gastos que no representan desembolso de efectivo:						
Reserva para prima de antigüedad	251,494	-	251,494	251,494		
Reserva para programa de lealtad de clientes	381,684	-	381,684	381,684	-	-
Impuesto sobre la renta diferido	122,692	-	122,692	122,692	-	-
	755,870	-	755,870	755,870	-	-

ANEXO C

Estados Financieros Consolidados Auditados

de

Rey Holdings Corp. y Subsidiarias

al

30 de septiembre de 2008

Deloitte.

Rey Holdings Corp. y Subsidiarias

Informe de los Auditores Independientes

Estados financieros
30 de septiembre de 2008

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

Deloitte - Panamá

Contenido **Páginas**

Informe de los Auditores Independientes	1 - 2
Balance general consolidado	3
Estado consolidado de resultados	4
Estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas	5
Estado consolidado de flujos de efectivo	6
Notas a los estados financieros consolidados	7 - 38

Información adicional

Anexo I Información de consolidación sobre el balance general

Anexo II Información de consolidación sobre las utilidades (pérdidas) y utilidades no distribuidas (déficit acumulado)

Deloitte.

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

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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores
Rey Holdings Corp. y Subsidiarias
Junta Directiva y Accionistas

Informe sobre los estados financieros

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Rey Holdings Corp. y Subsidiarias que comprenden el balance general consolidado al 30 de septiembre de 2008, y los estados consolidados de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas y de flujos de efectivo por el año finalizado en esa fecha, así como un resumen de las principales políticas contables aplicadas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración por los estados financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno sobre la preparación y presentación razonable de los estados financieros, de manera que estos no incluyan errores significativos originados por fraudes o errores; seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas; y efectuar estimaciones contables razonables de acuerdo con las circunstancias.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basada en nuestra auditoría. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría con el propósito de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados financieros no incluyen errores significativos.

Una auditoría comprende aplicar procedimientos sobre bases selectivas para obtener evidencias sobre los montos y las revelaciones expuestas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, incluyendo su evaluación del riesgo de que los estados financieros incluyan errores significativos originados por fraudes o errores. Al realizar esta evaluación de riesgo, el auditor considera el control interno sobre la preparación y presentación razonable de los estados financieros, a 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 entidad. Asimismo, una auditoría comprende evaluar la apropiada aplicación de las políticas contables y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Administración, así como la presentación general de los estados financieros.

Deloitte.

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Rey Holdings Corp. y Subsidiarias al 30 de septiembre de 2008, y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año finalizado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Información de consolidación

Nuestra auditoría fue realizada con el propósito de formarnos una opinión sobre los estados financieros consolidados básicos tomados en conjunto. La información de consolidación contenida en los Anexos I al II, se presenta con el propósito de proveer análisis de los estados financieros consolidados básicos y no para presentar la posición financiera y los resultados de operaciones individuales de las Empresas y no se requieren como parte de los estados financieros consolidados básicos. Estos anexos son responsabilidad de la Administración del Grupo. Dichos anexos fueron sometidos a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en nuestra auditoría de los estados financieros consolidados básicos y, en nuestra opinión, todos los aspectos importantes están razonablemente presentados cuando son considerados en relación a los estados financieros consolidados básicos tomados en conjunto.

Deloitte

12 de diciembre de 2008
Panamá, República de Panamá

Rey Holdings, Corp. y Subsidiarias

Balance general consolidado
30 de septiembre de 2008

Activos	Notas	2008	2007
Activos corrientes:			
Efectivo y depósitos en bancos	4	B/. 19,357,515	B/. 11,705,705
Cuentas por cobrar:			
Clientes		1,966,171	4,074,609
Empleados		111,838	86,122
Compañías afiliadas y relacionadas	5	182,134	261,238
Otras		838,028	329,522
Total de cuentas por cobrar		3,098,171	4,751,491
Inventarios	6	31,890,998	29,048,614
Gastos pagados por adelantado		288,074	448,156
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado		2,444,298	2,095,254
Total de activos corrientes		57,079,056	48,049,220
Activos no corrientes:			
Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada neto de depreciación y amortización acumuladas	7	76,788,937	77,847,596
Propiedades de inversión, neto	8	1,516,185	2,321,848
Plusvalía	9	16,240,542	14,179,599
Fondo de cesantía		2,922,112	2,569,190
Activos intangibles	10	3,171,349	1,914,715
Depósitos en garantía		417,924	399,154
Total de activos no corrientes		101,057,049	99,232,102
Total de activos		B/. 158,136,105	B/. 147,281,322

Pasivos y patrimonio de los accionistas	Notas	2008	2007
Pasivos corrientes:			
Préstamos por pagar, porción corriente	11	B/. 3,896,802	B/. 4,152,659
Arrendamiento financiero por pagar, porción corriente	12	158,203	139,048
Bonos por pagar, porción corriente	13	857,159	428,569
Cuentas por pagar:			
Proveedores		49,982,887	44,703,256
Compañías afiliadas y relacionadas	5	941,538	616,485
Otras		1,434,100	1,701,371
Total de cuentas por pagar		52,358,525	47,021,112
Gastos acumulados por pagar		1,767,048	1,680,800
ITBMS por pagar		78,343	127,974
Depósitos de clientes		-	9,691
Provisión para programa de lealtad de clientes	14	916,855	864,574
Impuesto sobre la renta por pagar empresa		4,147,190	337,381
Total de pasivos corrientes		64,180,125	54,761,808
Pasivos no corrientes:			
Préstamos por pagar, largo plazo	11	22,010,373	28,668,568
Arrendamiento financiero por pagar, largo plazo	12	879,306	1,037,509
Bonos por pagar porción corriente		-	857,159
Impuesto sobre la renta diferido	16	8,493,438	7,617,321
Provisión para fondo de jubilación		88,935	110,114
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	15	2,358,280	2,217,182
Total de pasivos no corrientes		33,830,332	40,507,853
Total de pasivos		98,010,457	95,269,661
Patrimonio de los accionistas:			
Acciones comunes sin valor nominal; autorizadas 30,000,000 acciones; emitidas y en circulación 15,058,648 (2007: 3,754,823)	20	19,811,275	19,694,191
Utilidades no distribuidas		40,506,357	32,585,321
Impuesto complementario		(191,984)	(267,851)
Total de patrimonio de los accionistas		60,125,648	52,011,661
Total de pasivos y patrimonio de los accionistas		B/. 158,136,105	B/. 147,281,322

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

Rey Holding, Corp. y Subsidiarias

Estado consolidado de resultados
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2008

	Notas	2008	2007
Ingresos:			
Ventas netas	5	B/. 370,252,786	B/. 317,051,134
Costo de ventas	5	286,638,000	245,386,353
Ganancia bruta en ventas		83,614,786	71,664,781
Otros ingresos y gastos operativos:			
Alquileres		3,818,403	3,426,264
Comisiones ganadas		810,429	827,292
Otros ingresos	17	3,972,469	2,233,404
Gastos de ventas, generales y administrativos	5, 18	(71,733,737)	(62,184,315)
Ganancia en operaciones		20,482,350	15,967,426
Costos financieros, netos	19	(1,519,226)	(1,697,336)
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		18,963,124	14,270,090
Impuesto sobre la renta:			
Corriente	16	4,445,426	632,679
Diferido	16	876,117	3,574,854
		5,321,543	4,207,533
Utilidad neta		B/. 13,641,581	B/. 10,062,557
Dividendos pagados en el año		B/. 5,720,546	B/. 3,640,449
Utilidad neta por acción	21	B/. 0.91	B/. 2.68

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

Rey Holdings, Corp. y Subsidiarias

Estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2008

	Acciones comunes	Utilidades no distribuidas	Impuesto complementario	Total de patrimonio de los accionistas
Saldo al 30 de septiembre de 2006	B/. 19,568,873	B/. 26,163,213	B/. (228,758)	B/. 45,503,328
Emisión de acciones	125,318	-	-	125,318
Utilidad neta	-	10,062,557	-	10,062,557
Dividendos pagados	-	(3,640,449)	-	(3,640,449)
Impuesto complementario	-	-	(39,093)	(39,093)
Saldo al 30 de septiembre de 2007	19,694,191	32,585,321	(267,851)	52,011,661
Emisión de acciones	117,084	-	-	117,084
Utilidad neta	-	13,641,581	-	13,641,581
Dividendos pagados	-	(5,720,546)		(5,720,546)
Impuesto complementario	-	-	75,867	75,867
Saldo al 30 de septiembre de 2008	B/. 19,811,275	B/. 40,506,357	B/. (191,984)	B/. 60,125,648

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

Rey Holdings, Corp. y Subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2008

	2008	2007
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Utilidad neta	B/. 13,641,581	B/. 10,062,557
Ajustes por:		
Depreciación y amortización	6,480,428	6,656,348
Amortización de activos intangibles	864,877	348,724
Amortización de propiedades de inversión	64,282	74,843
Provisión para programa de lealtad	868,142	815,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	527,188	1,000,717
Provisión para cuentas incobrables	87,861	217,918
Impuesto sobre la renta	5,321,543	4,592,090
Ganancia en venta de propiedades de inversión	(2,267,304)	-
Cambios en los activos y pasivos de operación:	-	
Cuentas por cobrar	2,020,577	(2,646,598)
Inventarios	(2,842,384)	(5,058,196)
Gastos pagados por adelantado	160,083	130,203
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado	(349,044)	(2,095,254)
Otros activos	(826,807)	(928,106)
Cuentas por pagar	5,225,608	9,188,049
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	86,248	571,992
Impuesto sobre la renta por pagar	(635,617)	(713,101)
Pago de premios en programa de lealtad	(815,861)	(582,701)
Pago de prima de antigüedad e indemnización	(386,090)	(409,910)
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación	27,225,311	21,224,575
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:		
Compra de propiedades y equipos	(6,938,702)	(8,529,804)
Compra de propiedades de inversion	(184,639)	-
Depósito a plazo fijo pignorado	(259,587)	-
Activos intangibles	(805,759)	(357,801)
Producto de la venta de propiedades disponibles para la venta	3,425,805	-
Plusvalía	(2,060,942)	(14,179,599)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	(6,823,824)	(23,067,204)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Pago a préstamos bancarios	(6,914,052)	(13,069,273)
Producto de préstamos bancarios	-	22,500,000
Pagos a capital de arrendamientos financieros	(139,048)	(120,654)
Pago de bonos corporativos	(428,569)	(710,512)
Dividendos pagados	(5,720,546)	(3,640,449)
Emisión de acciones	117,084	125,318
Impuesto complementario, pagado	75,867	(39,093)
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de financiamiento	(13,009,264)	5,045,337
Aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo	7,392,223	3,202,708
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	11,705,705	8,502,997
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	B/. 19,097,928	B/. 11,705,705
Revelación suplementaria de la información del flujo de efectivo:		
Intereses pagados	B/. 1,757,628	B/. 2,012,076

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

1. Información general

Rey Holdings Corp. fue constituido bajo las leyes de la República de Panamá, el 21 de septiembre de 2000. Rey Holdings Corp. resultó como producto de la escisión (separación) de Empresas Tagarópulos, S. A., la cual anteriormente era 100% dueña del Grupo de Empresas Rey. Como resultado de tal escisión, el negocio del Grupo Rey de ventas al por menor, fue transferido para operar bajo Rey Holdings Corp.

Rey Holdings Corp. es 100% propietaria de Empresas Rey, S. A., la cual a su vez es propietaria del negocio de venta al por menor identificado con el nombre Rey, el cual incluye supermercados, venta y alquiler de propiedades y otras actividades de soporte.

Las otras empresas que integran el Grupo son:

- Inmobiliaria Don Antonio, S. A.: esta compañía es la que lleva a cabo el negocio de ventas al por menor en los supermercados. Es la tenedora del 100% de las acciones de Forestadora Rey, S. A. (empresa dedicada principalmente al desarrollo de proyectos de reforestación de árboles de tecas) y Rey Trading, Inc. (empresa que realiza actividades de logística de importación de productos y mercancía exclusivamente para la Cadena Supermercados Rey).
- Agroindustrial Rey, S. A.: la empresa se dedica a la compra y cría de ganado, compra de cerdo, legumbres, frutas, planta de panes y dulces, para la venta al detal a la cadena supermercados Rey.
- Setrey, S. A.: la empresa se dedica a brindar el servicio de seguridad a las empresas del Grupo.

El 8 de mayo de 2007, Rey Holdings Corp. adquirió la cadena de Supermercados Romero, a través de la compra de la totalidad de las acciones emitidas y en circulación de Supermercados, S. A., previo al contrato de compra venta celebrado el 2 de febrero de 2007. Supermercados, S. A. se dedicaba principalmente a la venta de mercancía al detal a través de sus 9 supermercados y un almacén por departamento ubicado en la provincia de Chiriquí y Bocas del Toro (ver nota 9).

Segmentos de negocio

La información por segmentos del Grupo se presenta para los negocios primarios y ha sido preparada por la Administración exclusivamente para ser incorporado en los estados financieros consolidados.

La composición de los negocios por segmentos se describe de la siguiente forma:

Supermercados: Ventas al por menor a través de 37 supermercados localizados en las provincias de Panamá, Colón y Chiriquí, de los cuales 18 son supermercados Rey, 10 mini mercados Mr. Precio, 9 supermercados Romero y un almacén. Este es el principal segmento de la Compañía.

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

Empresas Soporte: Servicios administrativos y de soporte a todas las compañías del Grupo.

Inmobiliaria: Alquiler y venta de propiedades a las compañías del Grupo y a terceros.

Agroindustrial e Industria de Ganadería: Cría de cerdos y ganado, con el objetivo principal de proveer a los supermercados de carne para la venta. Este segmento también se dedica a la siembra, cultivo y proceso de productos agrícolas para ser vendidos en los supermercados.

Panadería: Planta de panes y dulces, cuyo objetivo principal es proveer productos para la venta en los supermercados.

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el día 12 de diciembre de 2008.

2. Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera Nuevas y Revisadas

A la fecha de autorización de estos estados financieros, las siguientes normas e interpretaciones fueron emitidas pero no están en vigor:

• NIC 1 (Revisada) - Presentación de los Estados Financieros	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2009.
• NIIF 8 - Segmentos Operativos, reemplaza la NIC 14, Información Financiera por Segmentos	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2009.
• CINIIF 12 - Contratos de Servicios de Concesión	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2008.
• CINIIF 13 - Programas de Lealtad de Clientes	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de julio de 2008.

• CINIIF 14 - El Límite de un Activo por Beneficio Definido, Requerimientos Mínimos de Financiamiento y su Interacción	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2008.
• CINIIF 15 - Contratos para la Construcción de Bienes Raíces	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2009.
• CINIIF 16 - Cobertura de una Inversión en Operaciones Extranjeras	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de octubre de 2008.
• CINIIF 17 - Distribución de los Activos no Monetarios a los Accionistas	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de Julio de 2009.
• NIC 23 (Revisada) - Costo por Intereses	Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2009.

La Administración considera que la adopción de aquellas normas e interpretaciones, que les sean aplicables en períodos futuros, no tendrá un efecto material en los estados financieros de la compañía.

3. Políticas de contabilidad significativas

3.1 ***Declaración de cumplimiento*** - Los estados financieros consolidados de Rey Holdings Corp. y Subsidiarias, incluyendo los comparativos, han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”) y con las interpretaciones emitidas por el Comité de Interpretaciones del IASB.

3.2 ***Base de preparación*** - Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base de costo histórico. Las políticas contables aplicadas por el Grupo son consistentes con aquellas del año anterior.

3.3 ***Principios de consolidación*** - Los estados financieros consolidados incluyen los datos financieros y las operaciones de Rey Holdings Corp. y las siguientes subsidiarias:

Empresas Rey, S. A.
Inmobiliaria Don Antonio, S. A. (incluye las subsidiarias Rey Trading, Inc. y Forestadora Rey, S. A.)
Agroindustrial Rey, S. A.
Setrey, S. A.

Las subsidiarias son consolidadas desde la fecha en que la compañía matriz obtiene control hasta que éste termina. Todos los saldos y transacciones importantes entre compañías, han sido eliminados en la preparación de los estados financieros consolidados. Los estados financieros de las subsidiarias son preparados para el mismo período que la compañía matriz, utilizando los mismos principios contables.

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

3.5 ***Uso de estimaciones*** - La administración ha efectuado un número de estimaciones y supuestos relacionados al reporte de activos y pasivos al preparar estos estados financieros de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones. Las estimaciones relevantes que son particularmente susceptibles a cambios significativos se relacionan con la determinación de las cuentas incobrables, estimación de la vida útil económica de los activos fijos, provisión para el programa de lealtad y la provisión para la prima de antigüedad e indemnización. Las estimaciones y supuestos se basan en la experiencia obtenida a través de los años y en otros factores que se consideran relevantes. Los resultados actuales pueden diferir de estas estimaciones.

3.6 ***Activos financieros***

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

Cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar - Las cuentas por cobrar clientes y otras son presentadas al costo, menos cualquier pérdida por cuentas incobrables determinadas a la fecha del balance. El Grupo reconoce como gasto de cuentas incobrables con cargo a las operaciones del período, las posibles pérdidas basadas en las evaluaciones individuales de cada una de las cuentas por cobrar. Las evaluaciones de la Administración toman en consideración factores tales como la experiencia obtenida por pérdidas en cuentas por cobrar de períodos anteriores, la situación económica y la industria en general.

Los saldos con compañías afiliadas y relacionadas son llevados al costo histórico.

Deterioro de activos financieros - Los activos financieros se evalúan en cada fecha del balance para determinar si existe evidencia de deterioro. Un activo financiero estará deteriorado si existe evidencia de que como resultado de uno o más eventos ocurridos después de la fecha de reconocimiento inicial, los flujos de efectivo futuros han sido afectados.

Baja en activos financieros
Los activos financieros son dados de baja sólo cuando los derechos contractuales a recibir flujos de efectivo han expirado; o cuando se han transferido los activos financieros y sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherente a propiedad del activo a otra entidad. Si el Grupo no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad y continúa con el control del activo transferido, éste reconoce su interés retenido en el activo y un pasivo relacionado por los montos que pudiera tener que pagar. Si el Grupo retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad de un activo financiero transferido, éste continúa reconociendo el activo financiero y también reconoce un pasivo garantizado por el importe recibido.

3.7 ***Inventarios*** - Los inventarios de mercancía se presentan al valor más bajo entre el costo y su valor neto de realización.

Método de inventario en Supermercados:
El inventario en los supermercados se valoriza con base en el método de costo promedio, conforme a los valores de compra a los proveedores. Los inventarios en tránsito se valoran según el costo de la factura.
Inventario de ganado y plantación:

La Compañía mantiene inventario de ganado destinado para las actividades de ceba y cría e inventario de plantación, los cuales se mantienen al costo histórico, excepto el ganado de cría, cuyo valor aumenta por el crecimiento de la cría hasta su edad adulta. El reconocimiento de este incremento se efectúa a los seis meses y un año de vida.

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

La depreciación y amortización se calculan por el método de línea recta para distribuir, en forma sistemática, el costo de los activos sobre los años de vida útil estimada. La vida útil estimada de los activos se detalla a continuación:

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

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

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

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

El costo de adquisición comprende su precio de compra, incluyendo el impuesto de aduana e impuestos de compra no reembolsables y cualquier costo directamente atribuible para ubicar y dejar al activo en condiciones de trabajo y uso. La depreciación y amortización se calculan por el método de línea recta, con base a los años estimados de vida útil del activo, que generalmente se estima en 40 años (2.5% anual).

3.10 ***Deterioro de activos tangibles*** - Los valores de los activos del Grupo son revisados a la fecha del balance para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en libros del activo excede su valor de recuperación.

3.11 ***Plusvalía*** - La plusvalía representa el exceso del costo de adquisición sobre la participación del adquiriente en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables reconocidos. La plusvalía no se amortiza. En su lugar, la entidad analizará anualmente el deterioro del valor, o con una frecuencia mayor si los eventos o cambios en las circunstancias indican que su valor ha podido sufrir un deterioro.

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

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

3.14 ***Pasivos financieros e instrumentos de patrimonio emitidos por la entidad***

Obligaciones bancarias y bonos - Las obligaciones bancarias (que incluyen los préstamos y arrendamientos financieros por pagar) y bonos, que devengan intereses, son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de resultados, utilizando el método de intereses efectivo.

Cuentas por pagar comerciales y otras - Las cuentas por pagar comerciales y otras no devengan explícitamente intereses y se registran a su valor nominal.

Capital accionario - Las acciones comunes están clasificadas como parte del patrimonio. Dichas acciones están registradas al costo, neto de los costos directos de emisión.

Impuesto complementario - El impuesto complementario constituye un anticipo de un 4% del impuesto de dividendos sobre las utilidades disponibles para la distribución a los accionistas. Este adelanto se presenta como una disminución del patrimonio del accionista.

Baja de pasivos financieros - Los pasivos son dados de baja cuando, y solamente cuando, las obligaciones de la entidad se liquidan, cancelan o expiran.

3.15 ***Provisión para programa de lealtad de clientes*** - La administración de la Compañía ha establecido una provisión relacionada a los premios que deberán ser pagados contra las reclamaciones de los beneficiarios del programa. El cálculo de dicha provisión fue estimada sobre un período de 24 meses con la presunción de un 50% de redención anual.

Los ingresos y gastos relacionados con el programa de tarjeta de lealtad son registrados en el período en que son generados o incurridos.

3.16 ***Provisión para prima de antigüedad/cesantía e indemnización*** - La legislación laboral panameña exige a las empresas el pago de primas por antigüedad e indemnizaciones por despidos injustificados o renuncias justificadas de los trabajadores que tienen contratos por tiempo indefinido. Asimismo, y de conformidad con lo establecido en la Ley No.44, vigente desde el 14 de agosto de 1995, se obliga a las empresas a establecer un Fondo de Cesantía, a partir de la fecha antes indicada, para hacerle frente a este compromiso laboral. El Fondo de Cesantía está constituido por la prima de antigüedad que se calcula con base en 1.92% del salario semanal promedio, más el 5% de la cuota parte mensual de la indemnización, y serán calculadas tomando como base el monto a que pudiese tener derecho el trabajador, en el supuesto caso que la relación de trabajo se diese por terminada en los términos descritos en esta nota. El fondo de cesantía es mantenido en fideicomiso privado y administrado por una entidad independiente del Grupo y su accionista.

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

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

- La entidad ha transferido al comprador los riesgos y ventajas, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes;
- La entidad no conserva para sí ninguna implicación en la gestión corriente de los bienes vendidos, en el grado usualmente asociado con la propiedad, ni retiene el control efectivo sobre los mismos;
- El monto del ingreso puede medirse con fiabilidad;
- Es probable que la entidad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción;
- Los costos incurridos, o por incurrir, relacionados con la transacción pueden medirse con fiabilidad.

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

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

3.19 ***Costos de deuda*** - Los costos de deuda son reconocidos como gastos en el período en el cual se incurren.

3.20 ***Impuesto sobre la renta*** **-** El impuesto sobre la renta del año, comprende impuesto sobre la renta corriente y diferido.

Impuesto corriente
El impuesto corriente a pagar se basa en la renta gravable del período. La renta gravable del período difiere de la ganancia reportada en el estado de resultados, debido a los efectos que producen aquellas partidas reconocidas como gravables/no gravables y deducibles/no deducibles. El pasivo en concepto de impuesto corriente se calcula utilizando la tasa vigente (30%) a la fecha del balance general.

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

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

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

Impuesto corriente y diferido del período
Los impuestos corriente y diferido se reconocen como gasto o ingreso en los resultados del período.

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

3.22 ***Moneda funcional*** **-** 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 y se utiliza como moneda de curso legal.

4. Efectivo y depósitos en bancos

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

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Caja menuda	B/. 63,450	B/. 142,925
Fondo para cambio en los supermercados	1,358,315	1,282,595
Efectivo en tránsito	401,688	778,428
Cuentas corrientes y de ahorros	17,091,430	9,323,170
Depósitos a plazo fijo - pignorado	259,587	
Depósitos a plazo fijo	183,045	178,587
	B/. 19,357,515	B/. 11,705,705

Para propósitos de presentación en el estado consolidado de flujos de efectivo, el efectivo y depósitos en bancos considera lo siguiente:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Total de efectivo y depósitos en bancos	B/. 19,357,515	B/. 11,705,705
Depósitos a plazo fijo pignorado	(259,587)	-
	B/. 19,097,928	B/. 11,705,705

Los depósitos a plazo fijo tienen vencimientos originales de tres meses o menos, con tasas de interés anual que oscilan entre 0.5% y 2.50% al 30 de septiembre de 2008 (2007: entre 2.75% y 4.18%).

5. Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Saldos:		
Cuentas por cobrar	B/. 182,134	B/. 261,238
Cuentas por pagar	B/. 941,538	B/. 616,485
Transacciones:		
Ventas	B/. 2,501,123	B/. 2,048,184
Compras	B/. 10,417,995	B/. 7,968,972

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Compensación a ejecutivos claves	B/. 888,697	B/. 1,050,000

6. Inventarios

Los inventarios se dividen en los siguientes rubros:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Mercancía en los supermercados	B/. 28,480,846	B/. 26,299,487
Ganado de cría y engorde	447,886	962,730
Inventario de plantones	118,357	118,357
Inventarios - otros	459,106	621,181
Inventario en tránsito	2,384,803	1,046,859
	B/. 31,890,998	B/. 29,048,614

7. Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras

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

	30-09-07	Adiciones	Retiros y transferencias	30-09-08
Costo:				
Terreno	B/. 16,126,947	B/. 1,390,058	B/. (1,093,123)	B/. 16,423,882
Edificio	35,590,166	1,148,694	2,461,031	39,199,891
Mejoras	18,841,444	692,210	(1,168,382)	18,365,272
Maquinaria y equipo	52,132,688	1,074,282	(4,850,308)	48,356,662
Autos y camiones	4,273,391	378,420	(48,210)	4,603,601
Otras propiedades	1,308,787	-	(1,308,787)	-
Construcciones en proceso	855,913	2,317,837	(1,628,150)	1,545,600
Total	B/. 129,129,336	B/. 7,001,501	B/. (7,635,929)	B/. 128,494,908
Depreciación y amortización:				
Edificio	B/. 7,323,899	B/. 956,486	B/. 1,342,918	B/. 9,623,303
Mejoras	7,814,356	1,047,790	(760,731)	8,101,415
Maquinaria y equipo	32,885,188	4,067,734	(5,981,431)	30,971,491
Otras propiedades	114,020	-	(114,020)	-
Autos y camiones	3,144,277	408,418	(542,932)	3,009,762
Total	B/. 51,281,740	B/. 6,480,428	B/. (6,056,196)	B/. 51,705,971
Valor neto en libros	B/. 77,847,596			B/. 76,788,937

	30-09-06	Adiciones	Retiros y transferencias	30-09-07
Costo:				
Terreno	B/. 14,682,391	B/. 1,444,556	B/. -	B/. 16,126,947
Edificio	36,316,715	-	(726,549)	35,590,166
Mejoras	14,410,763	4,436,541	(5,860)	18,841,444
Maquinaria y equipo	44,065,902	8,066,786	-	52,132,688
Autos y camiones	4,220,983	906,884	(854,476)	4,273,391
Otras propiedades	1,837,612	-	(528,825)	1,308,787
Construcciones en proceso	-	1,649,785	(793,872)	855,913
Total	B/. 115,534,366	B/. 16,504,552	B/. (2,909,582)	B/. 129,129,336
Depreciación y amortización:				
Edificio	B/. 5,992,724	B/. 2,361,303	B/. (1,030,128)	B/. 7,323,899
Mejoras	5,624,446	2,209,844	(19,934)	7,814,356
Maquinaria y equipo	25,067,614	7,948,990	(131,416)	32,885,188
Otras propiedades	110,961	47,394	(44,335)	114,020
Autos y camiones	2,909,098	755,498	(520,319)	3,144,277
Total	B/. 39,704,843	B/. 13,323,029	B/. (1,746,132)	B/. 51,281,740
Valor neto en libros	B/. 75,829,523			B/. 77,847,596

Con relación a las garantías otorgadas, véase la nota 11.

8. Propiedades de inversión

El Grupo mantiene propiedades de inversión consistentes en: diez (10) locales comerciales que se encuentran en el Centro Comercial Rey de Vista Alegre, y Centro Comercial Terronal en David, Chiriquí. Estos locales han sido alquilados a terceros.

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

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Costo al inicio del período	B/. 3,298,931	B/. 3,548,114
Compra de propiedades	184,639	-
Venta de propiedades	(2,069,819)	-
Transferencia de propiedades	278,171	(249,183)
Costo al final del período	1,691,922	3,298,931
Depreciación acumulada, al inicio del período	977,083	1,006,806
Compra y venta de propiedades	(911,318)	-
Transferencia de propiedades	45,691	(104,566)
Depreciación del año	64,282	74,843
Depreciación acumulada, al final del período	175,738	977,083
Propiedades de inversión, neto	B/. 1,516,184	B/. 2,321,848

9. Plusvalía

El saldo se origina en el período 2006-2007 como resultado de la adquisición por parte del Grupo de la totalidad de las acciones de Supermercados, S. A. - Romero más las plusvalías adquiridas del propio Romero. Para el período 2007-2008 la plusvalía se incrementa por la adquisición de la totalidad de las acciones de la sociedad Terronal Holdings.

A continuación, se detalla el saldo de la plusvalía:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Saldo de la plusvalía al inicio del período	B/. 14,179,599	B/. -
Plusvalía generada en el año	2,060,943	14,179,599
Plusvalía en compra	B/. 16,240,542	B/. 14,179,599
A continuación el detalle de cómo se generaron estas plusvalías:		
Plusvalía en la compra de Romero:		
Importe total pagado por el Grupo	B/. -	B/. 16,410,483
Patrimonio de Romero en la adquisición	-	4,830,755
	-	11,579,728
Más plusvalías existentes en Romero por:		
Compra de Supermercado La Fe	-	1,877,381
Compra de Supermercado La Fuente	-	722,490
Plusvalía en Romero	-	2,599,871
Plusvalía en la compra de Terronal Holdings:		
Importe total pagado por la Compañía	3,537,945	-
Patrimonio de Terronal Holdings en la adquisición	1,477,002	-
	2,060,943	-
Total de plusvalía	B/. 16,240,542	B/. 14,179,599

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

10. Activos intangibles

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

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Costo del software al inicio del período	B/. 4,250,251	B/. 3,892,450
Adiciones	805,759	-
Transferencia	1,588,242	357,801
Costo del software al final del período	6,644,252	4,250,251
Amortización acumulada al inicio del año	2,335,536	1,986,812
Transferencias	272,490	-
Amortización del año / transferencias	864,877	348,724
Amortización acumulada al final del año	3,472,903	2,335,536
Activos intangibles, neto al final del año	B/. 3,171,349	B/. 1,914,715

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

Adicionalmente, se encuentran en proceso de desarrollo otros sistemas de información relacionados con inventario, mercadeo y ventas, a cargo de la compañía TCI Inc., de Estados Unidos de América.

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

11. Préstamos por pagar

Los préstamos por pagar se resumen a continuación:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Préstamo con fecha de vencimiento en octubre de 2009, pagadero en 59 abonos mensuales de B/.60,000 a capital más interés y FECI, y un pago final por la suma de B/.1,460,000. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre propiedad No. 24,298.	B/. 679,990	B/. 1,399,990
Préstamo con fecha de vencimiento en abril de 2009, pagadero en 71 abonos mensuales de B/.31,944 a capital más interés y FECI, iniciando en marzo de 2003. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre 17 fincas del PH Brisas del Golf.	191,666	574,999
Préstamo con fecha de vencimiento en septiembre de 2008, pagadero en 72 abonos mensuales de B/.30,839 a capital más interés y FECI, iniciando en marzo de 2003. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre propiedad 28,100 y 3,225 de Agroindustrial Rey y segunda hipoteca sobre propiedad 44,359.	-	368,714
Préstamo con fecha de vencimiento en diciembre de 2009, pagadero en 6 abonos mensuales de B/.5,000 y 47 abonos mensuales de B/.23,452 más interés y FECI. Garantizado con primera hipoteca sobre las fincas 53125, 53127, 53136, 53137, 53138, 53139, 53141, 53145, 53146, 53147, 53148, 53149, 53150, 53151 y 53152 y segunda hipoteca sobre las fincas 53135, 42486, 24298 y 46120.	1,120,727	1,402,152
Préstamo con fecha de vencimiento en diciembre de 2012, pagadero en 84 abonos mensuales de B/.23,810 más interés y FECI. Garantizado con hipoteca sobre las fincas 157424, 61157, 3335, 401-RA y 44359.	1,142,857	1,428,571
Sub-total que pasa	3,135,240	5,174,426

	30 de septiembre de 2008	2007
Sub-total que viene	3,135,240	5,174,426
Préstamo con fecha de vencimiento en septiembre de 2013, pagadero en 78 abonos mensuales de B/.14,400 a capital más intereses y FECI. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 3413, 5718 y 2689.	1,142,857	1,428,571
Préstamo con fecha de vencimiento en diciembre 2013, Libor mas tasa de mercado, pagadero en 78 abonos mensuales de B/.14,400 a capital más interés y FECI, iniciando en abril de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 3413, 5718 y 2689 y depósito a plazo fijo sobre cuenta 1820000728314001.	1,300,000	1,540,121
Préstamo con fecha de vencimiento en diciembre de 2020, Libor más tasa de mercado, pagadero en 168 abonos mensuales de B/.9,814 a capital más interés y FECI, iniciando en diciembre de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 27811, 27945, 28314, 28,320, 26944, 31391 y 14345.	1,545,483	1,608,871
Préstamo con fecha de vencimiento en octubre de 2020. Pactado a Libor + tasa de mercado pagaderos en 168 abonos mensuales B/.12,053 a capital más interés y FECI, iniciando en noviembre de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre fincas 26944, 27495, 27811, 28314, 28320, 31391, 146345 y segunda hipoteca y anticresis 63243.	1,899,575	1,982,013
Préstamo con fecha de vencimiento en octubre de 2020. Pactado a Libor + tasa de mercado pagaderos en 168 abonos mensuales B/.5,094 a capital más interés y FECI, iniciando en noviembre de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre fincas 6944, 27495, 27811, 28314, 28320, 31391, 146345 y segunda hipoteca y anticresis 63243.	802,419	835,118
Sub-total que pasa	6,690,334	7,394,694

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Sub-total que viene	6,690,334	7,394,694
Préstamo con fecha de vencimiento en octubre de 2020. Pactado a Libor + tasa de mercado pagaderos en 168 abonos mensuales B/.14,469 a capital más interés y FECI, iniciando en noviembre de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre fincas 26944, 27495, 27811, 28314, 28320, 31391, 146345 y segunda hipoteca y anticresis 63243.	2,268,107	2,366,244
Préstamo comercial No. 0791050011852, con fecha de vencimiento 30 de septiembre de 2017, tasa de interés Libor más tasa de mercado, pagadero en un plazo de 10 años en 119 cuotas de B/.62,500 y una cuota final por el saldo insoluto. Iniciando en octubre 2007 y garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre la finca 71608PH, 71606.	6,812,500	7,500,000
Préstamo comercial No. 902603356, con fecha de vencimiento 30 de septiembre de 2017 y tasa de interés Libor más tasa de mercado, pagadero en un plazo de 10 años en 119 cuotas de B/.62,500 y una cuota final por el saldo insoluto. Iniciando en octubre 2007 y garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre la finca 46,120, 24,298, 42,486 y 53,135.	6,750,000	7,500,000
Préstamo con garantía de fianza recíproca y solidaria a una tasa de interés de Libor más tasa de mercado y con vencimiento al 25 de julio de 2010.	250,994	385,863
Línea de crédito, pagadera al término de los 180 días prorrogables más interés y FECI. Para el período 2008, venció y no fue renovada.	-	2,500,000
Total	25,907,175	32,821,227
Porción corriente	(3,896,802)	(4,152,659)
Porción no corriente	B/. 22,010,373	B/. 28,668,568

La tasa de interés sobre los préstamos fluctuó entre 5.60% y 7.50% en el 2008 (2007: entre 6.3% y 7.66%).

12. Arrendamiento financiero por pagar

Al 30 de septiembre de 2008, existe 1 propiedad correspondiente a Rey Albrook que se mantiene bajo el régimen de arrendamiento financiero. Para este efecto, la Empresa asume tanto la propiedad del bien inmueble como la obligación financiera utilizando las tasas de intereses negociadas con las entidades bancarias en el proceso de compra de las propiedades. A continuación, podemos ver el detalle de la transacción:

	30 de septiembre de	
	2008	**2007**
Año 2008	B/. -	B/. 205,832
Año 2009	216,124	216,124
Año 2010	226,930	226,930
Año 2011	238,276	238,276
Año 2012	250,190	250,190
Año 2013	262,700	262,700
Año 2014	17,977	17,977
	1,212,197	1,418,029
Menos intereses al 6%	(174,688)	(241,472)
	1,037,509	1,176,557
Menos porción corriente	(158,203)	(139,048)
Porción no corriente	B/. 879,306	B/. 1,037,509

13. Bonos por pagar

La composición de los bonos por pagar era la siguiente:

Bono Corporativo - El 19 de diciembre de 2003, Inmobiliaria Don Antonio, S. A. celebró un contrato con The Bank of Nova Scotia, para la emisión privada de un bono corporativo por un monto de B/.3,000,000, con vencimiento en diciembre de 2008, devengando una tasa de interés anual variable equivalente a la tasa Libor a treinta (30) días más tasa de mercado durante la vigencia de los bonos.

La entidad se obliga a pagar el valor del bono mediante 59 abonos mensuales de B/.35,714 a capital más intereses, y un pago final por la suma de B/.892,874. Los pagos iniciaron en octubre de 2003. Ver detalle a continuación:

	30 de septiembre de 2008		
	Bonos Corporativos	**Bonos Agroindustriales**	**Total**
Año 2008	B/. 857,159	B/. -	B/. 857,159

	30 de septiembre de 2007		
	Bonos Corporativos	**Bonos Agroindustriales**	**Total**
Año 2007	B/. 107,142	B/. -	B/. 107,142
Año 2008	1,178,586	-	1,178,586
Total de pagos futuros	1,285,728	-	1,285,728
Porción corriente	(428,569)	-	(428,569)
Porción no corriente	B/. 857,159	B/. -	B/. 857,159

La emisión del bono está garantizado con hipoteca sobre propiedades y fianza solidaria constituida por la sociedad Rey Holdings Corporation.

14. Provisión para programa de lealtad de clientes

Los ingresos y costos relacionados así como la conciliación de la provisión para premios con el programa de lealtad de clientes se detallan a continuación:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Costos incurridos	B/. 52,901	B/. 153,966
Provisión para premios	868,142	815,000
	921,043	968,966
Menos ingresos de los proveedores	(97,431)	(148,637)
Costo neto del programa	B/. 823,612	B/. 820,329
Saldo de la provisión al inicio del período	B/. 864,574	B/. 632,275
Provisión para premios	868,142	815,000
Menos premios pagados	(815,861)	(582,701)
Saldo de la provisión al final del período	B/. 916,855	B/. 864,574

15. Provisión para prima de antigüedad e indemnización

El movimiento de la provisión se presenta a continuación:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Saldo de la provisión al inicio del período	B/. 2,217,182	B/. 1,626,375
Aumento del período	527,188	531,554
Aumento por saldo proveniente de Romero	-	469,163
Cargos contra la provisión	(386,090)	(409,910)
Saldo de la provisión al final del período	B/. 2,358,280	B/. 2,217,182

16. Impuesto sobre la renta

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

Las regulaciones fiscales vigentes también señalan que las utilidades no distribuidas de las subsidiarias en la República de Panamá, están sujetas a un impuesto sobre dividendos de 10%, al momento de su distribución.

A partir del 3 de febrero de 2005, fecha de entrada en vigencia de la Ley No. 6 de 2 de febrero de 2005, el artículo 699 del Código Fiscal indica que las personas jurídicas deben pagar el impuesto sobre la renta a una tasa del treinta por ciento (30%) sobre la que resulte mayor entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, o (2) la renta neta gravable que resulte de deducir, del total de ingresos gravables, el noventa y cinco punto treinta y tres por ciento (95.33%) de dicho total de ingresos gravables.

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar para el período terminado el 30 de septiembre de 2008, se determinó de conformidad con el método tradicional para las compañías: Inmobiliaria Don Antonio, S. A., Forestadora Rey, S. A. y Agroindustrial Rey, S. A. En la compañía Setrey, S. A. se determinó con base en el CAIR.

Para el período 2007, la compañía Agroindustrial Rey, S. A. solicito la No Aplicación del CAIR, solicitud que a la fecha se encuentra en reconsideración.

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

	30 de septiembre de	
	2008	**2007**
Impuesto sobre la renta corriente	B/. 3,809,810	B/. 228,185
Impuesto sobre dividendos	635,616	404,494
Impuesto diferido por diferencias temporales	876,117	3,574,854
Total del impuesto sobre la renta	B/. 5,321,543	B/. 4,207,533

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

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Impuesto diferido pasivo, al inicio del período	B/. 7,617,321	B/. 3,657,910
Más:		
Depreciación acelerada de activos (tasa efectiva	257,835	485,492
Plusvalía no amortizada (tasa efectiva 30%)	618,282	3,473,919
Impuesto diferido pasivo, al final del período	B/. 8,493,438	B/. 7,617,321

La conciliación del impuesto sobre la renta es como sigue:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta	B/. 18,963,124	B/. 14,270,090
	%	%
Tasa impositiva	30	30
Ingresos no gravables	(3.88)	(0.52)
Incentivo por reinversión de equipos	(1.90)	(1.12)
Amortización de plusvalía	(3.26)	(25.67)
Beneficio de depreciación acelerada	(7.64)	(3.65)
Depreciación línea recta de activos totalmente depreciados para propósitos fiscales	6.28	1.97
Gasto no deducibles	0.21	-
Pérdida fiscal en compañías subsidiarias	0.25	0.59
Tasa efectiva	20.06	1.60

17. Otros ingresos de operaciones

Los otros ingresos de operaciones se detallan de la siguiente manera:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Ventas de cuero	B/. 419,600	B/. 485,581
Ingresos por nacimientos y crecimiento de	418,996	612,349
Ingresos por venta de leche y huevos	-	2,885
Ganancia en venta de propiedades	2,235,803	-
Ingreso por manejo de categorías y misceláneos	898,070	1,132,589
Total	B/. 3,972,469	B/. 2,233,404

18. Gastos de ventas, generales y administrativos

Los gastos de ventas, generales y administrativos se presentan a continuación:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Salarios y costos relacionados	B/. 24,940,382	B/. 20,594,350
Servicios especiales	73,260	122,957
Sobre tiempo	669,587	445,794
Beneficios a empleados	1,627,520	2,078,861
Entrenamiento	78,141	446
Uniformes	241,405	93,841
Seguridad	229,867	231,284
Prima de antigüedad e indemnización	527,188	531,554
Cuentas malas	87,861	217,918
Viajes y representación	1,806,968	1,374,133
Alquileres	2,949,449	1,603,399
Depreciación	6,480,428	6,656,348
Amortización de otras propiedades de inversión	64,282	74,843
Amortización de activos intangibles	864,877	348,724
Agua y electricidad	9,097,998	7,233,983
Telecomunicaciones	591,352	400,540
Mantenimiento	3,423,994	3,643,417
Combustible	1,587,192	1,074,066
Flete y acarreo	357,738	351,231
Aseo	1,057,538	964,184
Publicidad	2,991,162	2,444,045
Provisión para programa de lealtad	868,142	815,000
Empaque	3,186,840	2,611,209
Cargos bancarios	1,768,042	1,514,013
Seguros	439,739	377,599
Suministros de oficina	665,791	784,809
Impuestos	1,964,988	1,486,720
Honorarios profesionales	2,303,339	1,320,560
Misceláneos	788,667	2,788,487
	B/. 71,733,737	B/. 62,184,315

Plan de Opción de Compra de Acciones

Con fecha 21 de junio de 2001, la Junta Directiva de la Compañía aprobó un programa de opción de compra de acciones de Rey Holdings Corp. a favor de los ejecutivos de las empresas del Grupo. Los términos y condiciones más importantes de dicho programa son los siguientes:

- El precio de compra de cada acción es por la suma de B/.11.05 para 28,547 acciones correspondientes a las opciones otorgadas en el año 2001 y B/.11.90 para 29,035 acciones correspondiente a las opciones otorgadas en el año 2002. Estos precios permanecerán vigentes hasta tanto expire el término señalado para hacer efectiva la opción.
- Transcurrido el término de tres y cinco años desde la fecha del contrato con cada beneficiario de este programa, estos podrán ejercer la opción de compra de 50% inicial y del 50% restante, de las acciones a que tiene derecho, dentro de los 31 días calendarios siguientes. De no hacerse efectiva la opción dentro del tiempo previsto ésta habrá caducado sin que esto conlleve ningún tipo de responsabilidad para la Empresa.
- No obstante lo anterior, los beneficiarios podrán ejercer sus opciones de compra de acciones, si antes de expirar los términos antes señalados, la estructura accionaría de la Empresa experimenta un cambio mayor al 50%. Para los efectos, los beneficiarios deberán ejercer su opción 31 días calendario contados a partir de la notificación.

Para el período culminado al 30 de septiembre de 2008, expiró el término para ejercer la opción de compra de acciones dadas por el emisor. (2007: 57,582):

Opciones (Cantidad de Acciones)	Precio por Acción	Año de Ejecución 50%	Año de Ejecución 50%
28,547	B/.11.05	2004 - 13,815	2007 - 11,341
29,035	B/.11.90	2005 - 13,667	2008 - 9,227

Durante el mes de diciembre del 2007 y enero de 2008, veintiséis (26) ejecutivos ejercieron la opción de compra de 9,227 acciones correspondientes a las opciones otorgadas en el año 2002.

19. Costos financieros, netos

Los costos financieros netos se presentan de la siguiente manera:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y cuenta corriente	B/. 88,962	B/. 88,942
Intereses ganados otros	227,407	225,209
Costos financieros	(1,835,595)	(2,011,487)
Total	B/. (1,519,226)	B/. (1,697,336)

20. Acciones comunes

La Junta Directiva mediante reunión celebrada el 15 de noviembre de 2007, autorizó una nueva emisión de acciones comunes a razón de tres nuevas acciones por cada acción existente, a los tenedores de acciones registrados a la fecha del 15 de noviembre de 2007, lo que aumentó el capital de 3,754,823 a 15,019,292 la cantidad de acciones comunes emitidas y en circulación.

21. Utilidad por acción

El cálculo de la utilidad por acción está basado en la utilidad de B/.13,641,581 al 30 de septiembre de 2008 (2007: B/.10,062,557) dividida entre el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período de B/.15,058,648 (2007: B/.3,754,823), calculado como sigue:

	30 de septiembre de 2008	30 de septiembre de 2007
Utilidad neta	B/. 13,641,581	B/. 10,062,557
Acciones en circulación (ponderados vigentes)	B/. 15,058,648	B/. 3,754,823
Utilidad básica por acción	0.91	2.68
Número de acciones bajo opción por ejercer	-	15,368
Utilidad diluida por acción	0.91	2.67

22. Compromisos y contingencias

Compromisos

Las Compañías subsidiarias de Rey Holdings Corp. son garantes de las facilidades de créditos otorgadas a Empresas Tagarópulos, S. A. como consecuencia de la emisión de Valores Comerciales Negociables (VCN), hasta la suma de B/.6,000,000. Al 30 de septiembre de 2008 Empresas Tagarópulos, S. A. tiene B/.6,000,000 en VCN emitidos y en circulación, con fecha de vencimiento entre 11 de febrero de 2009 hasta el 19 de septiembre de 2009.

Contingencias

Al 30 de septiembre de 2008, existen pasivos contingentes por reclamar originados en el curso ordinario del negocio, los cuales ascienden aproximadamente a B/.1,083,296. Basados en información provista por los asesores legales internos y externos, la Compañía está tomando acciones en contra de tales demandas y espera tener resultados favorables en todas las instancias por lo que no se ha establecido provisión alguna.

23. Registro Oficial de la Industria Nacional

Agroindustrial Rey, S. A. se encuentra inscrita en el Registro Oficial de la Industria Nacional, con base en la Ley 3 del 20 de junio de 1986 sobre incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones. El Gobierno Nacional otorga a la Compañía las siguientes franquicias y exenciones, con las limitaciones que en cada caso se expresa:

- Exoneración total (100%) de los impuestos de introducción, contribuciones, gravámenes, tasas o derechos de cualquier clase o denominación sobre la importación de maquinarias, equipos y repuestos que se utilicen en el proceso de producción tales como: materias primas, productos semielaborados o cualquier otro insumo, así como de envases o empaques, combustibles y lubricantes que entren en la composición y proceso de elaboración de los productos que se destinen al mercado doméstico, cuando los productos antes mencionados no se produzcan o no puedan producirse en el país en cantidades suficientes para las necesidades de la Empresa.

  Se excluyen los materiales de construcción, vehículos, mobiliarios y útiles de oficina y cualquier otro insumo que no se utilice en el proceso de producción.

- Exoneración del impuesto sobre la renta, sobre las utilidades netas reinvertidas para la expansión de la capacidad de la planta o para producir artículos nuevos siempre que se trate de activos fijos, en la parte que esta reinversión sea superior al 20% de la renta neta gravable en el ejercicio fiscal de que se trate.

- Régimen especial de arrastre de pérdidas para efectos del pago del impuesto sobre la renta, consistentes en que las pérdidas durante cualquier año de operación dentro de la vigencia del contrato podrán deducirse de la renta gravable en los tres años inmediatamente posteriores al año en que se produjeran. La deducción podrá realizarse durante cualquiera de los tres años o promediarse durante los mismos.

La compañía se obliga a pagar una cuota equivalente al tres por ciento (3%) de los impuestos y otros cargos fiscales que en cada caso se exoneren a la Empresa.

La Compañía mantiene varios contratos con la Nación, los cuales corresponden a la actividad del procesamiento de carnes, productos agroindustriales y la actividad de panadería. Las fechas de vencimientos de estos registros con el gobierno son el 31 de diciembre de 2015 (fabricación de embutidos), 2 de mayo de 2010 (jugos concentrados no a base de frutas), 21 de junio de 2010 (carnes de res, cerdo, pollo y pavo), 21 de junio de 2010 (panes, dulces y galletas para el mercado doméstico).

24. Valor razonable de los instrumentos financieros

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

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

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

c. *Inventarios* - Los inventarios en los supermercados se registran al costo de adquisición, por lo que su valor de registro se aproxima al importe por el cual la mercancía sería intercambiada en el mercado. El inventario de ganado destinado a ceba, cria e inventario se registra al costo más cualquier costo adicional por el crecimiento de la cría hasta su edad adulta, por lo cual su valor de registro se aproxima al importe por el cual puede el ganado puede ser intercambiado en el mercado.

d *Préstamos y bonos por pagar* - El valor en libros de los préstamos y bonos por pagar, se aproxima a su valor razonable dada su naturaleza, de corto plazo y las tasas de intereses prevalecientes del mercado no fluctúan de manera significativa.

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

25. Administración de riesgos de instrumentos financieros

Un instrumento financiero es cualquier contrato que origina un activo en una entidad y un pasivo financiero de instrumento de capital en otra entidad. Las actividades de la Compañía se relacionan principalmente con el uso de instrumentos financieros y, en como tal, el balance general consolidado se compone principalmente de instrumentos financieros.

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

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

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

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

b. *Riesgo de mercado* - El Grupo no ha tenido transacciones significativas que la expongan al riesgo de mercado durante el período. Tampoco cuenta con instrumentos financieros o valores de capital que la expongan al riesgo de mercado, ni mantiene activos importantes que generen ingresos por intereses, por lo tanto, sus flujos de caja operativos son independientes de los cambios en las tasas de interés del mercado.

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

<u>Administración del riesgo de capital</u>

Los objetivos principales del Grupo al administrar el capital son mantener su capacidad de continuar como un negocio en marcha para generar retornos a los accionistas, así como mantener una estructura de capital óptima que reduzca los costos de obtención de capital. Para mantener una estructura de capital óptima, se toman en consideración factores tales como: monto de dividendos a pagar, retorno de capital a los accionistas o emisión de acciones.

* * * * * *

27. Información por segmento de negocio

Por el año terminado el 30 de septiembre de 2007

(Cifras en balboas)

	Total	Eliminaciones	Sub-total	Otras Operaciones	Supermercados	Farmacias	Agroindustrial	Dulcería	Soporte
Ingresos:									
Ventas netas	317,051,134	(79,980,601)	397,031,735	-	296,657,280	17,280,823	32,222,284	2,340,120	48,531,228
Costo de ventas	245,386,353	(79,980,601)	325,366,954	-	239,330,468	13,091,450	26,071,146	1,233,502	45,640,388
Ganancia bruta en ventas	71,664,781	-	71,664,781	-	57,326,812	4,189,373	6,151,138	1,106,618	2,890,840
Otros ingresos y gastos operativos:									
Servicios a compañías afiliadas	-	(14,381,858)	14,381,858	-	11,582,464	-	34,118	-	2,765,276
Alquiler	3,426,264	(1,254,468)	4,680,732	-	4,266,264	-	414,468	-	-
Dividendos declarados	-	(7,685,379)	7,685,379	7,685,379	-	-	-	-	-
Comisiones ganadas	827,292	-	827,292	-	827,292	-	-	-	-
Otros ingresos	2,233,405	-	2,233,405	-	1,064,913	-	1,114,658	-	53,834
Gastos de ventas, generales y administrativos	(62,184,316)	15,636,327	(77,820,643)	(115,467)	(62,433,192)	(1,919,984)	(6,617,982)	(739,877)	(5,994,141)
Ganancia en operaciones	15,967,426	(7,685,378)	23,652,804	7,569,912	12,634,553	2,269,389	1,096,400	366,741	(284,191)
Costos financieros, netos									
Intereses ganados	314,151	-	314,151	-	306,131	-	8,020	-	-
Intereses pagados	(2,011,487)	-	(2,011,487)	-	(1,831,758)	-	(179,729)	-	-
Costos financieros, netos	(1,697,336)	-	(1,697,336)	-	(1,525,627)	-	(171,709)	-	-
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	14,270,090	(7,685,378)	21,955,468	7,569,912	11,108,926	2,269,389	924,691	366,741	(284,191)
Impuesto sobre la renta	4,207,532	-	4,207,532	404,494	3,576,991	-	199,459	-	26,589
Utilidad (pérdida) neta	10,062,557	(7,685,378)	17,747,935	7,165,418	7,531,935	2,269,389	725,232	366,741	(310,780)
Activos por segmentos	147,203,302	(40,507,531)	187,710,833	38,626,729	132,503,642	-	16,224,084	-	356,378
Pasivos por segmentos	95,269,661	(1,910,423)	97,180,084	311,265	93,484,169	-	3,176,531	-	208,119
Patrimonio de los accionistas	51,933,641	(38,597,108)	90,530,749	38,315,464	39,019,473	-	13,047,553	-	148,259
Depreciación y amortización	7,079,915	-	7,079,915	-	5,885,884	12,066	761,506	13,707	406,752
Gastos que no representan desembolso de efectivo:									
Reserva para prima de antigüedad	777,495	-	777,495	-	683,993	13,467	38,875	4,794	36,366
Reserva para programa de lealtad de clientes	815,000	-	815,000	-	-	-	-	-	815,000
Impuesto sobre la renta diferido	3,574,854	-	3,574,854	-	3,576,992	-	(2,138)	-	-
	5,167,349	-	5,167,349	-	4,260,985	13,467	36,737	4,794	851,366

* * * * * *

Rey Holding, Corp. y Subsidiarias **ANEXO I**

Anexo de consolidación - Información de consolidación sobre el balance general
Al 30 de septiembre de 2008
(Cifras en Balboas)

Activos	Total	Eliminaciones	Sub-total	Rey Holdings, Corp.	Empresas Rey, S. A.	Total Grupo Rey	Supermercados Farmacias y Soporte Inmobiliaria Don Antonio, S. A.	Compañías Soporte Agroindustrial Rey, S. A.	Compañías Soporte Setrey, S. A.
Activos corrientes:									
Efectivo y depósitos en bancos	19,357,515	-	19,357,515	112,011	-	19,245,504	18,819,300	425,904	300
Cuentas por cobrar:									
Clientes	1,966,171	-	1,966,171	-	-	1,966,171	1,616,279	349,892	-
Empleados	111,838	-	111,838	-	-	111,838	111,838	-	
Compañías afiliadas y relacionadas	182,134	(2,024,022)	2,206,156	-	-	2,206,156	1,279,864	729,036	197,256
Otras	838,028	-	838,028	-	-	838,028	838,028	-	-
Total de cuentas por cobrar	3,098,171	(2,024,022)	5,122,193	-	-	5,122,193	3,846,009	1,078,928	197,256
Inventarios	31,890,998	-	31,890,998	-	-	31,890,998	31,117,233	773,765	-
Gastos pagados por adelantado	288,074	-	288,074	-	-	288,074	263,088	23,902	1,084
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado	2,444,298	-	2,444,298	-	-	2,444,298	2,206,473	201,561	36,264
Total de activos corrientes	57,079,056	(2,024,022)	59,103,078	112,011	-	58,991,067	56,252,103	2,504,060	234,904
Activos no corrientes:									
Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada neto de depreciación y amortización acumuladas	76,788,937	(89,948)	76,878,885	-	-	76,878,885	65,043,998	11,777,895	56,992
Propiedades de inversión, neto	1,516,185	-	1,516,185	-		1,516,185	1,516,185	-	-
Inversiones	-	(38,507,160)	38,507,160	19,253,580	19,253,580	-	-	-	-
Plusvalía	16,240,542	-	16,240,542	-	-	16,240,542	16,240,542	-	-
Fondo de cesantía	2,922,112	-	2,922,112	-	-	2,922,112	2,332,858	433,754	155,500
Activos intangibles	3,171,349	-	3,171,349	-	-	3,171,349	3,169,397	1,952	-
Depósitos en garantía	417,924	-	417,924	-	-	417,924	414,134	3,590	200
Total de activos	158,136,105	(40,621,130)	198,757,235	19,365,591	19,253,580	160,138,065	144,969,218	14,721,251	447,596

Véase Dictamen de los Auditores Independientes.

Rey Holding, Corp. y Subsidiarias **ANEXO I**

Anexo de consolidación - Información de consolidación sobre el balance general
30 de septiembre de 2008
(Cifras en Balboas)

Pasivos y patrimonio de los accionistas	Total	Eliminaciones	Sub-total	Rey Holdings, Corp.	Empresas Rey, S. A.	Total Grupo Rey	Supermercados Farmacias y Soporte Inmobiliaria Don Antonio, S. A.	Compañias Soporte Agroindustrial Rey, S. A.	Compañias Soporte Setrey, S. A.
Pasivos corrientes:									
Préstamos por pagar, porción corriente	3,896,802	-	3,896,802	-	-	3,896,802	3,896,802	-	-
Arrendamiento financiero por pagar, porción corriente	158,203	-	158,203	-	-	158,203	158,203	-	-
Bonos por pagar, porción corriente	857,159	-	857,159	-	-	857,159	857,159	-	-
Cuentas por pagar:									
Proveedores	49,982,887	-	49,982,887	-	-	49,982,887	48,236,057	1,741,577	5,253
Compañías afiliadas y relacionadas	941,538	(2,024,022)	2,965,560	313,158	1,200	2,651,202	1,108,921	1,542,281	
Otras	1,434,100	-	1,434,100	3,275	-	1,430,825	1,256,570	174,146	109
Total de cuentas por pagar	52,358,525	(2,024,022)	54,382,547	316,433	1,200	54,064,914	50,601,548	3,458,004	5,362
							-		
Gastos acumulados por pagar	1,767,048	-	1,767,048	-	-	1,767,048	1,544,711	115,947	106,390
ITBMS por pagar	78,343	-	78,343	-	-	78,343	65,653	-	12,690
Dépósitos de clientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisión para programa de lealtad de clientes	916,855	-	916,855	-	-	916,855	916,855	-	-
Impuesto sobre la renta por pagar empresa	4,147,190	-	4,147,190	-	-	4,147,190	4,098,237	18,254	30,699
Total de pasivos corrientes	64,180,125	(2,024,022)	66,204,147	316,433	1,200	65,886,514	62,139,168	3,592,205	155,141
Pasivos no corrientes:			-	-	-	-		-	-
Préstamos por pagar, largo plazo	22,010,373	-	22,010,373	-	-	22,010,373	22,010,373	-	-
Arrendamiento financiero por pagar, largo plazo	879,306	-	879,306	-	-	879,306	879,306	-	-
Bonos por pagar, largo plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto sobre la renta diferido	8,493,438	-	8,493,438	-	-	8,493,438	8,034,230	459,208	-
Provisión para fondo de jubilación	88,935	-	88,935	-	-	88,935	88,935	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	2,358,280	-	2,358,280	-	-	2,358,280	1,986,531	281,318	90,431
Total de pasivos	98,010,457	(2,024,022)	100,034,478	316,433	1,200	99,716,846	95,138,542	4,332,731	245,572
Patrimonio de los accionistas:									
Acciones comunes	19,811,275	(36,515,800)	56,327,075	19,811,275	19,253,580	17,262,220	15,824,220	1,368,000	70,000
Capital pagado en exceso	-	(1,991,360)	1,991,360	-	-	1,991,360	905,000	1,086,360	-
Utilidades no distribuidas	40,506,357	(89,948)	40,596,305	(762,118)	(1,200)	41,359,623	33,246,025	7,976,412	137,186
Impuesto complementario	(191,984)	-	(191,984)	-	-	(191,984)	(144,569)	(42,252)	(5,163)
Total de patrimonio de los accionistas	60,125,648	(38,597,108)	98,722,756	19,049,157	19,252,380	60,421,219	49,830,676	10,388,520	202,023
Total de pasivos y patrimonio de los accionistas	158,136,105	(40,621,130)	198,757,235	19,365,591	19,253,580	160,138,065	144,969,218	14,721,251	447,596

Véase Dictamen de los Auditores Independientes.

Rey Holding, Corp. y Subsidiarias **ANEXO II**

Anexo de consolidación- Información de consolidación sobre las utilidades (pérdidas) y utilidades no distribuidas (déficit acumulado)
Por el año terminado el 30 de septiembre de 2008
(Cifras en Balboas)

	Total	Eliminaciones	Sub-total	Rey Holdings, Corp.	Empresas Rey, S. A.	Total Grupo Rey	Supermercados, Farmacias y Soporte Inmobiliaria Don Antonio, S. A.	Compañías Soporte Agroindustrial Rey, S. A.	Setrey, S. A.
Ingresos:									
Ventas netas	370,252,786	(34,656,134)	404,908,920	-		404,908,920	367,711,065	37,197,855	-
Costo de ventas	286,638,000	(34,656,134)	321,294,134	-	-	321,294,134	291,296,209	29,997,925	-
Ganancia bruta en ventas	83,614,786	-	83,614,786	-	-	83,614,786	76,414,856	7,199,930	-
Otros ingresos y gastos operativos:									
Servicios de compañías afiliadas	-	(3,035,304)	3,035,304	-	-	3,035,304	832,039	7,331	2,195,934
Alquileres	3,818,403	(378,468)	4,196,871	-	-	4,196,871	3,818,403	378,468	-
Dividendos declarados	-	(12,076,708)	12,076,708	5,720,546	6,356,162	-	-	-	
Comisiones ganadas	810,429		810,429	-	-	810,429	810,429	-	
Otros ingresos	3,972,469		3,972,469	-	-	3,972,469	3,113,936	858,533	-
Gastos de ventas, generales y administrativos	(71,733,737)	3,413,772	(75,147,509)	(131,010)	-	(75,016,499)	(65,849,139)	(7,058,860)	(2,108,500)
Ganancia en operaciones	20,482,350	(12,076,708)	32,559,058	5,589,536	6,356,162	20,613,360	19,140,524	1,385,402	87,434
Costos financieros, netos	(1,519,226)	-	(1,519,226)	-	-	(1,519,226)	(1,439,151)	(80,075)	-
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	18,963,124	(12,076,708)	31,039,832	5,589,536	6,356,162	19,094,134	17,701,373	1,305,327	87,434
Impuesto sobre la renta:									
Corriente	4,445,426		4,445,426	-	635,616	3,809,810	3,760,857	18,254	30,699
Diferido	876,117	-	876,117	-	-	876,117	863,668	12,449	-
	5,321,543	-	5,321,543	-	635,616	4,685,927	4,624,525	30,703	30,699
Utilidad neta	13,641,581	(12,076,708)	25,718,289	5,589,536	5,720,546	14,408,207	13,076,848	1,274,624	56,735
Utilidades no distribuidas al inicio del período	32,585,321	(89,948)	32,675,269	(631,108)	(1,200)	33,307,576	22,610,496	10,616,629	80,451
Dividendos declarados	(5,720,546)	12,076,708	(17,797,254)	(5,720,546)	(5,720,546)	(6,356,162)	(2,441,320)	(3,914,842)	-
Utilidades no distribuidas al final del período	40,506,357	(89,948)	40,596,305	(762,118)	(1,200)	41,359,623	33,246,025	7,976,412	137,186

Véase Dictamen de los Auditores Independientes.

26. Información por segmento de negocio
Al 30 de septiembre de 2008
(Cifras en Balboas)

	Total	Eliminaciones	Sub-total	Otras Operaciones	Supermercados	Farmacias	Agroindustrial	Dulcería	Soporte
Ingresos:									
Ventas netas	370,252,786	(93,273,419)	463,526,205	-	349,760,179	17,950,886	34,406,293	2,791,562	58,617,285
Costo de ventas	286,638,000	(93,273,419)	379,911,419	-	280,426,371	13,634,815	28,281,880	1,716,045	55,852,308
Ganancia bruta en ventas	83,614,786	-	83,614,786	-	69,333,808	4,316,071	6,124,413	1,075,517	2,764,977
Otros ingresos y gastos operativos:									
Servicios a compañías afiliadas	-	(19,817,703)	19,817,703	-	16,482,300	-	7,331	-	3,328,072
Alquileres	3,818,403	(1,254,468)	5,072,871	-	4,658,403	-	414,468	-	-
Dividendos declarados	-	(12,076,708)	12,076,708	12,076,708	-	-	-	-	-
Comisiones ganadas	810,429		810,429	-	810,429	-	-	-	-
Otros ingresos	3,972,469		3,972,469	-	3,026,650	-	858,115	418	87,286
Gastos de ventas, generales y administrativos	(71,733,737)	21,072,171	(92,805,908)	(131,010)	(76,412,029)	(2,179,740)	(6,335,945)	(758,916)	(6,988,268)
Ganancia en operaciones	20,482,350	(12,076,708)	32,559,058	11,945,698	17,899,561	2,136,331	1,068,382	317,019	(807,933)
Costos financieros, netos									
Intereses ganados	316,369	-	316,369	-	310,165	-	6,204	-	-
Intereses pagados	(1,835,595)	-	(1,835,595)	-	(1,749,316)	-	(86,279)	-	-
Costos financieros, netos	(1,519,226)	-	(1,519,226)	-	(1,439,151)	-	(80,075)	-	-
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	18,963,124	(12,076,708)	31,039,832	11,945,698	16,460,410	2,136,331	988,307	317,019	(807,933)
Impuesto sobre la renta	5,321,543	-	5,321,543	635,616	4,576,846	-	30,703	-	78,378
Utilidad neta	13,641,581	(12,076,708)	25,718,289	11,310,082	11,883,564	2,136,331	957,604	317,019	(886,311)
Activos por segmentos	158,136,105	(40,621,130)	198,757,235	38,619,171	144,969,218	-	14,721,251	-	447,596
Pasivos por segmentos	98,010,457	(2,024,022)	100,034,478	317,633	95,138,542	-	4,332,731	-	245,572
Patrimonio de los accionistas	60,125,648	(38,597,108)	98,722,756	38,301,537	49,830,676	-	10,388,520	-	202,023
Depreciación y amortización	7,409,587	-	7,409,587	-	6,351,672	8,439	678,078	14,679	356,719
Gastos que no representan desembolso de efectivo:									
Reserva para prima de antigüedad	527,188	-	527,188	-	413,966	16,997	43,616	5,567	47,042
Reserva para programa de lealtad de clientes	868,142	-	868,142	-	868,142	-	-	-	-
Impuesto sobre la renta diferido	876,117	-	876,117	-	863,668	-	12,449	-	-
	2,271,447	-	2,271,447	-	2,145,776	16,997	56,065	5,567	47,042

ANEXO D

Estados Financieros Consolidados Interinos

de

Rey Holdings Corp. y Subsidiarias

al

31 de marzo de 2009

Deloitte.

Rey Holdings Corp. y Subsidiarias

Informe de Revisión de Información Financiera Intermedia

Estados financieros
31 de Marzo del 2009

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

Deloitte - Panamá

Rey Holdings Corp. y Subsidiarias

Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros Consolidados - 31 de marzo del 2009

Contenido **Páginas**

Informe de Revisión de Información Financiera Intermedia	1 - 2
Balance general consolidado	3
Estado consolidado de resultados	4
Estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas	5
Estado consolidado de flujos de efectivo	6
Notas a los estados financieros consolidados	7 - 36

Información adicional

Anexo I Información de consolidación sobre el balance general

Anexo II Información de consolidación sobre las utilidades (pérdidas) y utilidades no distribuidas (déficit acumulado)

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

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

Informe de Revisión de Información Financiera Intermedia

Rey Holdings Corp. y Subsidiarias
Junta Directiva y Accionistas

Introducción

Hemos revisado el balance general consolidado que se acompaña de Rey Holdings Corp. y Subsidiarias al 31 de marzo de 2009, el estado consolidado de resultados, el estado consolidado de cambios en el patrimonio y el estado consolidado de flujos de efectivo por el período de seis meses terminado en esa fecha, y un resumen de las principales políticas contables y otras notas explicativas. La administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Nuestra responsabilidad es indicar si existe alguna circunstancia que nos haga pensar que la información financiera no se presenta razonablemente.

Alcance de la revisión

Efectuamos nuestra revisión de acuerdo con la Norma Internacional para Compromisos de Revisión 2410, "Revisión de Información Financiera Intermedia Realizada por el Auditor Independiente de la Entidad". Una revisión de información financiera intermedia consiste en realizar indagaciones, principalmente con las personas responsables de los asuntos financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y de otro tipo. Una revisión es sustancialmente menor en alcance que una auditoría efectuada de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría y, consecuentemente, no nos permite tener una seguridad de que nos percataremos de todos los asuntos significativos que podrían ser identificados en una auditoría. Por consiguiente, no expresamos una opinión de auditoría.

Conclusión

Basados en nuestra revisión, nada ha surgido a nuestra atención que nos haga creer que la información financiera intermedia que se acompaña no presenta razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Rey Holdings Corp. y Subsidiarias al 31 de marzo de 2009, su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el período de seis meses terminado en esa fecha de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Deloitte.

Información de consolidación

Nuestra revisión fue hecha con el propósito de expresar una opinión limitada descrita en el párrafo precedente concerniente a los estados financieros consolidados tomados en conjunto. Los anexos de consolidación detallados en la tabla de contenido es presentan con el propósito de análisis adicional de los estados financieros consolidados básicos y no para presentar la situación financiera de las empresas y no se requiere como parte de los estados financieros consolidados básicos. Esta información es responsabilidad de la administración del Grupo. Dicha información fue sometida a los mismos procedimientos analíticos aplicados en nuestra revisión de los estados financieros consolidados básicos y nosotros no tenemos conocimiento de ninguna modificación material que deben efectuarse a dichos anexos de consolidación para que estén de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, cuando son considerados en relación a los estados financieros consolidados básicos tomados en conjunto.

Deloitte

29 de mayo de 2009
Panamá, República de Panamá

Rey Holdings, Corp. y Subsidiarias

Balance general consolidado
31 de marzo de 2009
(En balboas)

Activos	Notas	31-03-09 (Revisado)	30-09-08 (Auditado)
Activos corrientes:			
Efectivo y depósitos en bancos	4	23,954,154	19,357,515
Cuentas por cobrar:			
Clientes		2,430,613	1,966,171
Empleados		138,615	111,838
Compañías afiliadas y relacionadas	5	148,431	182,134
Otras		1,042,093	838,028
Total de cuentas por cobrar		3,759,752	3,098,171
Inventarios	6	33,546,728	31,890,998
Gastos pagados por adelantado		391,786	288,074
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado		1,851,087	2,444,298
Total de activos corrientes		63,503,506	57,079,056
Activos no corrientes:			
Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras, neto	7	78,451,654	76,788,937
Propiedades de inversión, neto	8	1,359,045	1,516,185
Plusvalía	9	16,240,542	16,240,542
Fondo de cesantía		2,981,101	2,922,112
Activos intangibles, neto	10	2,894,885	3,171,349
Depósitos en garantía		348,118	417,924
Total de activos no corrientes		102,275,344	101,057,049
Total de activos		165,778,850	158,136,105

Pasivos y patrimonio de los accionistas	Notas	31-03-09 (Revisado)	30-09-08 (Auditado)
Pasivos corrientes:			
Préstamos por pagar, porción corriente	11	3,350,880	3,896,802
Arrendamiento financiero por pagar, porción corriente	12	168,457	158,203
Bonos por pagar, porción corriente	13	428,568	857,159
Cuentas por pagar:			
Proveedores		53,743,125	49,982,887
Compañías afiliadas y relacionadas	5	1,348,027	941,538
Otras		1,653,235	1,434,100
Total de cuentas por pagar		56,744,387	52,358,525
Gastos acumulados por pagar		1,701,304	1,767,048
ITBMS por pagar		88,159	78,343
Provisión para programa de lealtad de clientes	14	969,748	916,855
Impuesto sobre la renta por pagar empresa		4,147,280	4,147,190
Total de pasivos corrientes		67,598,782	64,180,125
Pasivos no corrientes:			
Préstamos por pagar, largo plazo	11	20,467,319	22,010,373
Arrendamiento financiero por pagar, largo plazo	12	791,784	879,306
Bonos por pagar porción no corriente	13	214,308	-
Impuesto sobre la renta diferido	16	8,622,354	8,493,438
Provisión para fondo de jubilación		78,343	88,935
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	15	2,513,164	2,358,280
Total de pasivos no corrientes		32,687,272	33,830,332
Total de pasivos		100,286,054	98,010,457
Patrimonio de los accionistas:			
Acciones comunes sin valor nominal; autorizadas 30,000,000 acciones; emitidas y en circulación 15,058,648 (2008: 15,058,648)	20	19,811,275	19,811,275
Utilidades no distribuidas		45,884,117	40,506,357
Impuesto complementario		(202,596)	(191,984)
Total de patrimonio de los accionistas		65,492,797	60,125,648
Total de pasivos y patrimonio de los accionistas		165,778,850	158,136,105

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

Rey Holding, Corp. y Subsidiarias

Estado consolidado de resultados

Por el período de seis meses terminado el 31 de marzo de 2009
(En balboas)

	Notas	Segundo Trimestre 2009 (Revisado)	Segundo Trimestre 2008 (Compilado)	Acumulado 31-03-09 (Revisado)	Acumulado 31-03-08 (Compilado)
Ingresos:					
Ventas netas	5	111,019,283	90,038,792	220,843,405	186,026,303
Costo de ventas	5	88,811,337	69,017,215	173,538,014	143,145,613
Ganancia bruta en ventas		22,207,946	21,021,577	47,305,391	42,880,690
Otros ingresos y gastos operativos:					
Alquileres		1,215,213	1,152,029	2,396,261	1,946,031
Comisiones ganadas		220,215	197,602	446,684	388,296
Otros ingresos	17	535,872	96,512	1,204,362	683,878
Gastos de ventas, generales y administrativos	5, 18	(18,211,624)	(17,785,386)	(38,021,047)	(35,477,916)
Ganancia en operaciones		5,967,621	4,682,334	13,331,650	10,420,980
Costos financieros, netos	19	(345,139)	(438,445)	(644,583)	(958,167)
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		5,622,483	4,243,889	12,687,068	9,462,813
Impuesto sobre la renta:					
Corriente	16	1,860,388	1,402,526	4,168,662	3,140,507
Diferido	16	64,458	73,174	128,916	268,052
		1,924,846	1,475,700	4,297,578	3,408,559
Utilidad neta		3,697,637	2,768,189	8,389,490	6,054,254
Utilidad neta por acción	21	0.25	0.18	0.56	0.40

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

Rey Holdings, Corp. y Subsidiarias

Estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas
Por el período de seis meses terminado el 31 de marzo de 2009
(En balboas)

	2009			
	Acciones comunes	**Utilidades no distribuidas**	**Impuesto complementario**	**Total de patrimonio de los accionistas**
Saldo al 30 de septiembre de 2008 (Auditado)	19,811,275	40,506,357	(191,984)	60,125,648
Utilidad neta	-	8,389,490	-	8,389,490
Dividendos pagados	-	(3,011,730)	-	(3,011,730)
Impuesto complementario	-	-	(10,612)	(10,612)
Saldo al 31 de marzo del 2009 (Revisado)	19,811,275	45,884,118	(202,596)	65,492,797

	2008			
	Acciones comunes	**Utilidades no distribuidas**	**Impuesto complementario**	**Total de patrimonio de los accionistas**
Saldo al 30 de septiembre de 2007 (Auditado)	19,694,191	32,585,320	(267,851)	52,011,660
Emisión de acciones	109,801	-	-	109,801
Utilidad neta	-	6,054,254	-	6,054,254
Dividendos pagados	-	(2,708,816)		(2,708,816)
Impuesto complementario	-	-	90,639	90,639
Saldo al 31 de marzo del 2008 (Compilado)	19,803,993	35,930,757	(177,212)	55,557,537

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

Rey Holdings, Corp. y Subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo
Por el período de seis meses terminado el 31 de marzo de 2009
(En balboas)

	31-03-09 (Revisado)	31-03-08 (Compilado)
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Utilidad neta	8,389,490	6,054,254
Ajustes por:		
Depreciación y amortización	3,140,736	3,286,741
Amortización de activos intangibles	447,621	410,115
Amortización de propiedades de inversión	32,606	43,801
Provisión para programa de lealtad	381,684	395,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	281,686	258,624
Provisión para cuentas incobrables	59,503	31,886
Impuesto sobre la renta	3,962,941	3,107,579
Pérdida en venta de propiedades de inversión	527,208	
Cambios en los activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	(517,019)	861,419
Inventarios	(1,655,730)	(413,385)
Gastos pagados por adelantado	(103,712)	(353,663)
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado	593,211	(196,844)
Otros activos	(193,251)	(286,546)
Cuentas por pagar	4,532,317	1,168,477
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	(65,744)	(249,936)
Impuesto sobre la renta por pagar	(3,962,851)	(42,067)
Pago de premios en programa de lealtad	(328,791)	(369,429)
Pago de prima de antigüedad e indemnización	(126,802)	(231,207)
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación	15,395,103	13,474,819
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:		
Compra de propiedades y equipos	(5,224,437)	(2,764,895)
Compra de propiedades de inversion	-	-
Depósito a plazo fijo pignorado	(69,041)	(159,166)
Activos intangibles	(171,158)	(500,709)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	(5,464,636)	(3,424,770)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Pago a préstamos bancarios	(2,088,976)	(3,979,797)
Pagos a capital de arrendamientos financieros	(77,268)	(68,070)
Pago de bonos corporativos	(214,283)	(214,286)
Dividendos pagados	(3,011,730)	(2,708,817)
Emisión de acciones	-	109,801
Impuesto complementario pagado	(10,612)	90,639
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	(5,402,869)	(6,770,530)
Aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo	4,527,598	3,279,519
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	19,097,928	11,705,705
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	23,625,526	14,985,224
Revelación suplementaria de la información del flujo de efectivo:		
Intereses pagados	779,539	1,170,807

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

1. Información general

Rey Holdings Corp. fue constituido bajo las leyes de la República de Panamá, el 21 de septiembre de 2000. Rey Holdings Corp. resultó como producto de la escisión (separación) de Empresas Tagarópulos, S. A., la cual anteriormente era 100% dueña del Grupo de Empresas Rey. Como resultado de tal escisión, el negocio del Grupo Rey de ventas al por menor, fue transferido para operar bajo Rey Holdings Corp.

Rey Holdings Corp. es 100% propietaria de Empresas Rey, S. A., la cual a su vez es propietaria del negocio de venta al por menor identificado con el nombre Rey, el cual incluye supermercados, venta y alquiler de propiedades y otras actividades de soporte.

Las otras empresas que integran el Grupo son:

- Inmobiliaria Don Antonio, S. A.: esta compañía es la que lleva a cabo el negocio de ventas al por menor en los supermercados. Es la tenedora del 100% de las acciones de Forestadora Rey, S. A. (empresa dedicada principalmente al desarrollo de proyectos de reforestación de árboles de tecas) y Rey Trading, Inc. (empresa que realiza actividades de logística de importación de productos y mercancía exclusivamente para la Cadena Supermercados Rey).
- Agroindustrial Rey, S. A.: la empresa se dedica a la compra y cría de ganado, compra de cerdo, legumbres, frutas, planta de panes y dulces, para la venta al detal a la cadena supermercados Rey.
- Setrey, S. A.: la empresa se dedica a brindar el servicio de seguridad a las empresas del Grupo.

El 8 de mayo de 2007, Rey Holdings Corp. adquirió la cadena de Supermercados Romero, a través de la compra de la totalidad de las acciones emitidas y en circulación de Supermercados, S. A., previo al contrato de compra venta celebrado el 2 de febrero de 2007. Supermercados, S. A. se dedicaba principalmente a la venta de mercancía al detal a través de sus 9 supermercados y un almacén por departamento ubicado en la provincia de Chiriquí y Bocas del Toro (ver nota 9).

Segmentos de negocio

La información por segmentos del Grupo se presenta para los negocios primarios y ha sido preparada por la Administración exclusivamente para ser incorporado en los estados financieros consolidados.

La composición de los negocios por segmentos se describe de la siguiente forma:

Supermercados: Ventas al por menor a través de 37 supermercados localizados en las provincias de Panamá, Colón y Chiriquí, de los cuales 18 son supermercados Rey, 10 mini mercados Mr. Precio, 9 supermercados Romero y un almacén. Este es el principal segmento de la Compañía.

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

Empresas Soporte: Servicios administrativos y de soporte a todas las compañías del Grupo.

Inmobiliaria: Alquiler y venta de propiedades a las compañías del Grupo y a terceros.

Agroindustrial e Industria de Ganadería: Cría de cerdos y ganado, con el objetivo principal de proveer a los supermercados de carne para la venta. Este segmento también se dedica a la siembra, cultivo y proceso de productos agrícolas para ser vendidos en los supermercados.

Panadería: Planta de panes y dulces, cuyo objetivo principal es proveer productos para la venta en los supermercados.

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el día 29 de mayo de 2009.

2. Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera Nuevas y Revisadas

A la fecha de autorización de estos estados financieros, las siguientes normas e interpretaciones fueron emitidas pero no están en vigor:

Norma o Interpretación	Fecha Efectiva
• NIC 1 (Revisada) - Presentación de los Estados Financieros	1 de enero de 2009
• NIC 23 (Revisada) - Costo por Intereses	1 de enero de 2009
• NIC 27 (Enmienda) - Estados Financieros Consolidados e Individuales	1 de enero de 2009
• NIC 32 (Enmienda) - Instrumentos Financieros	1 de enero de 2009

• NIIF 2 (Enmienda) - Pagos en Base a Acciones	1 de enero de 2009
• NIIF 3 - Combinación de Negocios	1 de julio de 2009
• NIIF 8 - Segmentos Operativos, reemplaza la NIC 14, Información Financiera por Segmentos	1 de enero de 2009
• CINIIF 12 - Contratos de Servicios de Concesión	1 de enero de 2009
• CINIIF 14 - El Límite de un Activo por Beneficio Definido, Requerimientos Mínimos de Financiamiento y su Interacción	1 de enero de 2009
• CINIIF 15 - Contratos para la Construcción de Bienes Raíces	1 de enero de 2009
• CINIIF 17 - Distribución de los Activos no Monetarios a los Accionistas	1 de julio de 2009
• CINIIF 18 - Transferencia de Activos de Clientes	1 de julio de 2009

La Administración considera que la adopción de aquellas normas e interpretaciones, que les sean aplicables en períodos futuros, no tendrá un efecto material en los estados financieros de la compañía en el período de aplicación inicial.

3. Políticas de contabilidad significativas

3.1 ***Declaración de cumplimiento*** - Los estados financieros consolidados de Rey Holdings Corp. y Subsidiarias, incluyendo los comparativos, han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB") y con las interpretaciones emitidas por el Comité de Interpretaciones del IASB.

3.2 ***Base de preparación*** - Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base de costo histórico. Las políticas contables aplicadas por el Grupo son consistentes con aquellas del año anterior.

3.3 ***Principios de consolidación*** - Los estados financieros consolidados incluyen los datos financieros y las operaciones de Rey Holdings Corp. y las siguientes subsidiarias:

Empresas Rey, S. A.
Inmobiliaria Don Antonio, S. A. (incluye las subsidiarias Rey Trading, Inc. y Forestadora Rey, S. A.)
Agroindustrial Rey, S. A.
Setrey, S. A.

Las subsidiarias son consolidadas desde la fecha en que la compañía matriz obtiene control hasta que éste termina. Todos los saldos y transacciones importantes entre compañías, han sido eliminados en la preparación de los estados financieros consolidados. Los estados financieros de las subsidiarias son preparados para el mismo período que la compañía matriz, utilizando los mismos principios contables.

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

3.5 ***Uso de estimaciones*** - La administración ha efectuado un número de estimaciones y supuestos relacionados al reporte de activos y pasivos al preparar estos estados financieros de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones. Las estimaciones relevantes que son particularmente susceptibles a cambios significativos se relacionan con la determinación de las cuentas incobrables, estimación de la vida útil económica de los activos fijos, provisión para el programa de lealtad y la provisión para la prima de antigüedad e indemnización. Las estimaciones y supuestos se basan en la experiencia obtenida a través de los años y en otros factores que se consideran relevantes. Los resultados actuales pueden diferir de estas estimaciones.

3.6 ***Activos financieros***

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

Cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar - Las cuentas por cobrar clientes y otras son presentadas al costo, menos cualquier pérdida por cuentas incobrables determinadas a la fecha del balance. El Grupo reconoce como gasto de cuentas incobrables con cargo a las operaciones del período, las posibles pérdidas basadas en las evaluaciones individuales de cada una de las cuentas por cobrar. Las evaluaciones de la Administración toman en consideración factores tales como la experiencia obtenida por pérdidas en cuentas por cobrar de períodos anteriores, la situación económica y la industria en general.

Los saldos con compañías afiliadas y relacionadas son llevados al costo histórico.

Deterioro de activos financieros - Los activos financieros se evalúan en cada fecha del balance para determinar si existe evidencia de deterioro. Un activo financiero estará deteriorado si existe evidencia de que como resultado de uno o más eventos ocurridos después de la fecha de reconocimiento inicial, los flujos de efectivo futuros han sido afectados.

Baja en activos financieros
Los activos financieros son dados de baja sólo cuando los derechos contractuales a recibir flujos de efectivo han expirado; o cuando se han transferido los activos financieros y sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherente a propiedad del activo a otra entidad. Si el Grupo no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad y continúa con el control del activo transferido, éste reconoce su interés retenido en el activo y un pasivo relacionado por los montos que pudiera tener que pagar. Si el Grupo retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad de un activo financiero transferido, éste continúa reconociendo el activo financiero y también reconoce un pasivo garantizado por el importe recibido.

3.7 ***Inventarios*** - Los inventarios de mercancía se presentan al valor más bajo entre el costo y su valor neto de realización.

Método de inventario en Supermercados:
El inventario en los supermercados se valoriza con base en el método de costo promedio, conforme a los valores de compra a los proveedores. Los inventarios en tránsito se valoran según el costo de la factura.
Inventario de ganado y plantación:

La Compañía mantiene inventario de ganado destinado para las actividades de ceba y cría e inventario de plantación, los cuales se mantienen al costo histórico, excepto el ganado de cría, cuyo valor aumenta por el crecimiento de la cría hasta su edad adulta. El reconocimiento de este incremento se efectúa a los seis meses y un año de vida.

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

La depreciación y amortización se calculan por el método de línea recta para distribuir, en forma sistemática, el costo de los activos sobre los años de vida útil estimada. La vida útil estimada de los activos se detalla a continuación:

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

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

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

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

El costo de adquisición comprende su precio de compra, incluyendo el impuesto de aduana e impuestos de compra no reembolsables y cualquier costo directamente atribuible para ubicar y dejar al activo en condiciones de trabajo y uso. La depreciación y amortización se calculan por el método de línea recta, con base a los años estimados de vida útil del activo, que generalmente se estima en 40 años (2.5% anual).

3.10 ***Deterioro de activos tangibles*** - Los valores de los activos del Grupo son revisados a la fecha del balance para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en libros del activo excede su valor de recuperación.

3.11 ***Plusvalía*** - La plusvalía representa el exceso del costo de adquisición sobre la participación del adquiriente en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables reconocidos. La plusvalía no se amortiza. En su lugar, la entidad analizará anualmente el deterioro del valor, o con una frecuencia mayor si los eventos o cambios en las circunstancias indican que su valor ha podido sufrir un deterioro.

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

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

3.14 ***Pasivos financieros e instrumentos de patrimonio emitidos por la entidad***

Obligaciones bancarias y bonos - Las obligaciones bancarias (que incluyen los préstamos y arrendamientos financieros por pagar) y bonos, que devengan intereses, son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de resultados, utilizando el método de intereses efectivo.

Cuentas por pagar comerciales y otras - Las cuentas por pagar comerciales y otras no devengan explícitamente intereses y se registran a su valor nominal.

Capital accionario - Las acciones comunes están clasificadas como parte del patrimonio. Dichas acciones están registradas al costo, neto de los costos directos de emisión.

Impuesto complementario - El impuesto complementario constituye un anticipo de un 4% del impuesto de dividendos sobre las utilidades disponibles para la distribución a los accionistas. Este adelanto se presenta como una disminución del patrimonio del accionista.

Baja de pasivos financieros - Los pasivos son dados de baja cuando, y solamente cuando, las obligaciones de la entidad se liquidan, cancelan o expiran.

3.15 ***Provisión para programa de lealtad de clientes*** - La administración de la Compañía ha establecido una provisión relacionada a los premios que deberán ser pagados contra las reclamaciones de los beneficiarios del programa. El cálculo de dicha provisión fue estimada sobre un período de 24 meses con la presunción de un 50% de redención anual.

Los ingresos y gastos relacionados con el programa de tarjeta de lealtad son registrados en el período en que son generados o incurridos.

3.16 ***Provisión para prima de antigüedad/cesantía e indemnización*** - La legislación laboral panameña exige a las empresas el pago de primas por antigüedad e indemnizaciones por despidos injustificados o renuncias justificadas de los trabajadores que tienen contratos por tiempo indefinido. Asimismo, y de conformidad con lo establecido en la Ley No.44, vigente desde el 14 de agosto de 1995, se obliga a las empresas a establecer un Fondo de Cesantía, a partir de la fecha antes indicada, para hacerle frente a este compromiso laboral. El Fondo de Cesantía está constituido por la prima de antigüedad que se calcula con base en 1.92% del salario semanal promedio, más el 5% de la cuota parte mensual de la indemnización, y serán calculadas tomando como base el monto a que pudiese tener derecho el trabajador, en el supuesto caso que la relación de trabajo se diese por terminada en los términos descritos en esta nota. El fondo de cesantía es mantenido en fideicomiso privado y administrado por una entidad independiente del Grupo y su accionista.

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

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

- La entidad ha transferido al comprador los riesgos y ventajas, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes;
- La entidad no conserva para sí ninguna implicación en la gestión corriente de los bienes vendidos, en el grado usualmente asociado con la propiedad, ni retiene el control efectivo sobre los mismos;
- El monto del ingreso puede medirse con fiabilidad;
- Es probable que la entidad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción;
- Los costos incurridos, o por incurrir, relacionados con la transacción pueden medirse con fiabilidad.

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

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

3.19 ***Costos de deuda*** **-** Los costos de deuda son reconocidos como gastos en el período en el cual se incurren.

3.20 ***Impuesto sobre la renta*** **-** El impuesto sobre la renta del año, comprende impuesto sobre la renta corriente y diferido.

Impuesto corriente
El impuesto corriente a pagar se basa en la renta gravable del período. La renta gravable del período difiere de la ganancia reportada en el estado de resultados, debido a los efectos que producen aquellas partidas reconocidas como gravables/no gravables y deducibles/no deducibles. El pasivo en concepto de impuesto corriente se calcula utilizando la tasa vigente (30%) a la fecha del balance general.

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

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

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

Impuesto corriente y diferido del período
Los impuestos corriente y diferido se reconocen como gasto o ingreso en los resultados del período.

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

3.22 ***Moneda funcional*** **-** 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 y se utiliza como moneda de curso legal.

4. Efectivo y depósitos en bancos

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

	31-03-09 (Revisado)	30-09-08 (Auditado)
Caja menuda	84,950	63,450
Fondo para cambio en los supermercados	1,682,561	1,358,315
Efectivo en tránsito	363,418	401,688
Cuentas corrientes y de ahorros	19,310,846	17,091,430
Depósitos a plazo fijo - pignorado	328,628	259,587
Depósitos a plazo fijo	2,183,751	183,045
	23,954,154	19,357,515

Para propósitos de presentación en el estado consolidado de flujos de efectivo, el efectivo y depósitos en bancos considera lo siguiente:

	31-03-09 (Revisado)	31-03-08 (Compilado)
Total de efectivo y depósitos en bancos	23,954,154	15,144,390
Depósitos a plazo fijo pignorado	(328,628)	(159,166)
	23,625,526	14,985,224

Los depósitos a plazo fijo tienen vencimientos originales de tres meses o menos, con tasas de interés anual que oscilan entre 0.5% y 2.50% al 31 de marzo de 2009 (2008: entre 2.75% y 4.18%).

5. Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

	31-03-09 (Revisado)	30-09-08 (Auditado)
Saldos:		
Cuentas por cobrar	148,431	182,134
Cuentas por pagar	1,348,027	941,538

	Por el período de seis meses terminado el 31 de marzo de	
	2009 (Revisado)	2008 (Compilado)
Transacciones:		
Ventas	512,589	1,235,210
Compras	6,250,976	4,494,114
Compensación a ejecutivos claves	713,566	288,966

6. Inventarios

Los inventarios se dividen en los siguientes rubros:

	31-03-09 (Revisado)	30-09-08 (Auditado)
Mercancía en los supermercados	32,030,495	28,480,846
Ganado de cría y engorde	53,329	447,886
Inventario de plantones	118,357	118,357
Inventarios - otros	563,333	459,106
Inventario en tránsito	781,214	2,384,803
	33,546,728	31,890,998

7. Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras

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

	30-09-08 (Auditado)	Adiciones	Retiros y transferencias	31-03-09 (Revisado)
Costo:				
Terreno	16,423,882	-	(86,669)	16,337,213
Edificio	39,199,891	-	82,960	39,282,851
Mejoras	18,365,272	593,096	(127,576)	18,830,792
Maquinaria y equipo	48,356,662	1,421,388	(8,254)	49,769,796
Autos y camiones	4,603,601	242,998	(324,789)	4,521,810
Otras propiedades	-		-	-
Construcciones en proceso	1,545,600	2,966,956	(160,564)	4,351,992
Total	128,494,908	5,224,437	(624,892)	133,094,453
Depreciación y amortización:				
Edificio	9,623,303	476,514	10,333	10,110,150
Mejoras	8,101,415	514,750	8,419	8,624,584
Maquinaria y equipo	30,971,491	1,916,606	10,531	32,898,628
Otras propiedades	-	-	-	-
Autos y camiones	3,009,762	232,867	(233,192)	3,009,437
Total	51,705,971	3,140,737	(203,909)	54,642,799
Valor neto en libros	76,788,937			78,451,654

	30-09-07 (Auditado)	Adiciones	Retiros y transferencias	31-03-08 (Compilado)
Costo:				
Terreno	16,126,947	1,390,058	(1,093,123)	16,423,882
Edificio	35,590,166	1,148,694	2,461,031	39,199,891
Mejoras	18,841,444	692,210	(1,168,382)	18,365,272
Maquinaria y equipo	52,132,688	1,074,282	(4,850,308)	48,356,662
Autos y camiones	4,273,391	378,420	(48,210)	4,603,601
Otras propiedades	1,308,787	-	(1,308,787)	-
Construcciones en proceso	855,913	2,317,837	(1,628,150)	1,545,600
Total	129,129,336	7,001,501	(7,635,929)	128,494,908
Depreciación y amortización:				
Edificio	7,323,899	956,486	1,342,918	9,623,303
Mejoras	7,814,356	1,047,790	(760,731)	8,101,415
Maquinaria y equipo	32,885,188	4,067,734	(5,981,431)	30,971,491
Otras propiedades	114,020	-	(114,020)	-
Autos y camiones	3,144,277	408,418	(542,932)	3,009,762
Total	51,281,740	6,480,428	(6,056,196)	51,705,971
Valor neto en libros	77,847,596			76,788,937

Con relación a las garantías otorgadas, véase la nota 11.

8. Propiedades de inversión

El Grupo mantiene propiedades de inversión consistentes en: diez (10) locales comerciales que se encuentran en el Centro Comercial Rey de Vista Alegre, y Centro Comercial Terronal en David, Chiriquí. Estos locales han sido alquilados a terceros.

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

	31-03-09 (Revisado)	30-09-08 (Auditado)
Costo al inicio del período	1,691,922	3,298,931
Compra de propiedades	-	184,639
Venta de propiedades	(154,887)	(2,069,819)
Transferencia de propiedades	-	278,171
Costo al final del período	1,537,035	1,691,922
Depreciación acumulada, al inicio del período	320,139	977,083
Compra y venta de propiedades	(174,755)	(911,319)
Transferencia de propiedades	-	45,691
Depreciación del año	32,606	64,282
Depreciación acumulada, al final del período	177,990	175,737
Propiedades de inversión, neto	1,359,045	1,516,185

9. Plusvalía

El saldo se origina en el período 2006-2007 como resultado de la adquisición por parte del Grupo de la totalidad de las acciones de Supermercados, S. A. - Romero más las plusvalías adquiridas del propio Romero. Para el período 2007-2008 la plusvalía se incrementa por la adquisición de la totalidad de las acciones de la sociedad Terronal Holdings.

A continuación, se detalla el saldo de la plusvalía:

	31-03-09 (Revisado)	30-09-08 (Auditado)
Saldo de la plusvalía al inicio del período	16,240,542	14,179,599
Plusvalía generada en el año	-	2,060,943
Plusvalía en compra	16,240,542	16,240,542
A continuación el detalle de cómo se generaron estas plusvalías:		
Plusvalía en la compra de Romero:		
Importe total pagado por el Grupo	-	-
Patrimonio de Romero en la adquisición	-	-
	-	-
Más plusvalías existentes en Romero por:		
Compra de Supermercado La Fe	-	-
Compra de Supermercado La Fuente	-	-
Plusvalía en Romero	-	-
Plusvalía en la compra de Terronal Holdings:		
Importe total pagado por la Compañía	-	3,537,945
Patrimonio de Terronal Holdings en la adquisición	-	1,477,002
	-	2,060,943
Total de plusvalía	16,240,542	16,240,542

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

10. Activos intangibles

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

	31-03-09 (Revisado)	30-09-08 (Auditado)
Costo del software al inicio del período	6,644,252	4,250,251
Adiciones	171,158	805,759
Transferencia	-	1,588,242
Costo del software al final del período	6,815,409	6,644,252
Amortización acumulada al inicio del año	3,472,903	2,335,536
Transferencias	-	272,490
Amortización del año / transferencias	447,621	864,877
Amortización acumulada al final del año	3,920,525	3,472,903
Activos intangibles, neto al final del año	2,894,885	3,171,349

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

Adicionalmente, se encuentran en proceso de desarrollo otros sistemas de información relacionados con inventario, mercadeo y ventas, a cargo de la compañía TCI Inc., de Estados Unidos de América.

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

11. Préstamos por pagar

Los préstamos por pagar se resumen a continuación:

	31-03-09 (Revisado)	30-09-08 (Auditado)
Préstamo con fecha de vencimiento en octubre de 2009, pagadero en 59 abonos mensuales de B/.60,000 a capital más interés y FECI, y un pago final por la suma de B/.1,460,000. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre propiedad No. 24,298.	319,979	679,990
Préstamo con fecha de vencimiento en abril de 2009, pagadero en 71 abonos mensuales de B/.31,944 a capital más interés y FECI, iniciando en marzo de 2003. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre 17 fincas del PH Brisas del Golf.	-	191,666
Préstamo con fecha de vencimiento en diciembre de 2009, pagadero en 6 abonos mensuales de B/.5,000 y 47 abonos mensuales de B/.23,452 más interés y FECI. Garantizado con primera hipoteca sobre las fincas 53125, 53127, 53136, 53137, 53138, 53139, 53141, 53145, 53146, 53147, 53148, 53149, 53150, 53151 y 53152 y segunda hipoteca sobre las fincas 53135, 42486, 24298 y 46120.	979,997	1,120,727
Préstamo con fecha de vencimiento en diciembre de 2012, pagadero en 84 abonos mensuales de B/.23,810 más interés y FECI. Garantizado con hipoteca sobre las fincas 157424, 61157, 3335, 401-RA y 44359.	1,000,000	1,142,857
Sub-total que pasa	2,299,976	3,135,240

	31-03-09 (Revisado)	30-09-08 (Auditado)
Sub-total que viene	2,299,976	3,135,240
Préstamo con fecha de vencimiento en septiembre de 2013, pagadero en 78 abonos mensuales de B/.14,400 a capital más intereses y FECI. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 3413, 5718 y 2689.	1,000,000	1,142,857
Préstamo con fecha de vencimiento en diciembre 2013, Libor mas tasa de mercado, pagadero en 78 abonos mensuales de B/.14,400 a capital más interés y FECI, iniciando en abril de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 3413, 5718 y 2689 y depósito a plazo fijo sobre cuenta 1820000728314001.	1,160,000	1,300,000
Préstamo con fecha de vencimiento en diciembre de 2020, Libor más tasa de mercado, pagadero en 168 abonos mensuales de B/.9,814 a capital más interés y FECI, iniciando en diciembre de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre las fincas 27811, 27945, 28314, 28,320, 26944, 31391 y 14345.	1,511,922	1,545,483
Préstamo con fecha de vencimiento en octubre de 2020. Pactado a Libor + tasa de mercado pagaderos en 168 abonos mensuales B/.12,053 a capital más interés y FECI, iniciando en noviembre de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre fincas 26944, 27495, 27811, 28314, 28320, 31391, 146345 y segunda hipoteca y anticresis 63243.	1,853,340	1,899,575
Préstamo con fecha de vencimiento en octubre de 2020. Pactado a Libor + tasa de mercado pagaderos en 168 abonos mensuales B/.5,094 a capital más interés y FECI, iniciando en noviembre de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre fincas 6944, 27495, 27811, 28314, 28320, 31391, 146345 y segunda hipoteca y anticresis 63243.	784,999	802,419
Sub-total que pasa	8,610,237	9,825,574

	31-03-09 (Revisado)	30-09-08 (Auditado)
Sub-total que viene	8,610,237	9,825,574
Préstamo con fecha de vencimiento en octubre de 2020. Pactado a Libor + tasa de mercado pagaderos en 168 abonos mensuales B/.14,469 a capital más interés y FECI, iniciando en noviembre de 2006. Garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre fincas 26944, 27495, 27811, 28314, 28320, 31391, 146345 y segunda hipoteca y anticresis 63243.	2,218,785	2,268,107
Préstamo comercial No. 0791050011852, con fecha de vencimiento 30 de septiembre de 2017, tasa de interés Libor más tasa de mercado, pagadero en un plazo de 10 años en 119 cuotas de B/.62,500 y una cuota final por el saldo insoluto. Iniciando en octubre 2007 y garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre la finca 71608PH, 71606.	6,432,592	6,812,500
Préstamo comercial No. 902603356, con fecha de vencimiento 30 de septiembre de 2017 y tasa de interés Libor más tasa de mercado, pagadero en un plazo de 10 años en 119 cuotas de B/.62,500 y una cuota final por el saldo insoluto. Iniciando en octubre 2007 y garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre la finca 46,120, 24,298, 42,486 y 53,135.	6,375,000	6,750,000
Préstamo con garantía de fianza recíproca y solidaria a una tasa de interés de Libor más tasa de mercado y con vencimiento al 25 de julio de 2010.	181,584	250,994
	-	-
Total	23,818,199	25,907,175
Porción corriente	(3,350,880)	(3,896,802)
Porción no corriente	20,467,319	22,010,373

La tasa de interés sobre los préstamos fluctuó entre 5.60% y 7.50% en el 2009 (2008: entre 6.3% y 7.66%).

12. Arrendamiento financiero por pagar

Al 31 de Marzo del 2009, existe 1 propiedad correspondiente a Rey Albrook que se mantiene bajo el régimen de arrendamiento financiero. Para este efecto, la Empresa asume tanto la propiedad del bien inmueble como la obligación financiera utilizando las tasas de intereses negociadas con las entidades bancarias en el proceso de compra de las propiedades. A continuación, podemos ver el detalle de la transacción:

	31-03-09 (Revisado)	**30-09-08 (Auditado)**
Año 2009	108,062	216,124
Año 2010	226,930	226,930
Año 2011	238,276	238,276
Año 2012	250,190	250,190
Año 2013	262,700	262,700
Año 2014	17,977	17,977
	1,104,135	1,212,197
Menos intereses al 6%	(143,894)	(174,688)
	960,241	1,037,509
Menos porción corriente	(168,457)	(158,203)
Porción no corriente	791,784	879,306

13. Bonos por pagar

La composición de los bonos por pagar era la siguiente:

Bono Corporativo - El 19 de diciembre de 2003, Inmobiliaria Don Antonio, S. A. celebró un contrato con The Bank of Nova Scotia, para la emisión privada de un bono corporativo por un monto de B/.3,000,000, con vencimiento inicial en septiembre de 2008, y posterior extensión a su fecha de vencimiento, para el 1 de noviembre de 2010; devengando una tasa de interés anual variable equivalente a la tasa Libor a treinta (30) días más tasa de mercado durante la vigencia de los bonos.

La entidad se obliga a pagar el valor del bono mediante 80 abonos mensuales de B/.35,714 a capital más intereses.

Ver detalle a continuación:

	Bonos corporativos	
	31-03-09 (Revisado)	**30-09-08 (Auditado)**
Año 2008	-	857,159
Año 2009	428,568	-
Año 2010	214,308	-
Total de pagos futuros	642,876	857,159
Porción corriente	(428,568)	(857,159)
Porción no corriente	214,308	-

La emisión del bono está garantizado con hipoteca sobre propiedades y fianza solidaria constituida por la sociedad Rey Holdings Corporation.

14. Provisión para programa de lealtad de clientes

Los ingresos y costos relacionados así como la conciliación de la provisión para premios con el programa de lealtad de clientes se detallan a continuación:

	31-03-09 (Revisado)	30-09-08 (Auditado)
Costos incurridos	53,624	52,901
Provisión para premios	381,684	868,142
	435,308	921,043
Menos ingresos de los proveedores	(9,797)	(97,431)
Costo neto del programa	425,511	823,612
Saldo de la provisión al inicio del período	916,855	864,574
Provisión para premios	381,684	868,142
Menos premios pagados	(328,791)	(815,861)
Saldo de la provisión al final del período	969,748	916,855

15. Provisión para prima de antigüedad e indemnización

El movimiento de la provisión se presenta a continuación:

	31-03-09 (Revisado)	30-09-08 (Auditado)
Saldo de la provisión al inicio del período	2,358,280	2,217,182
Aumento del período	281,686	527,188
Cargos contra la provisión	(126,802)	(386,090)
Saldo de la provisión al final del período	2,513,164	2,358,280

16. Impuesto sobre la renta

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

Las regulaciones fiscales vigentes también señalan que las utilidades no distribuidas de las subsidiarias en la República de Panamá, están sujetas a un impuesto sobre dividendos de 10%, al momento de su distribución.

A partir del 3 de febrero de 2005, fecha de entrada en vigencia de la Ley No. 6 de 2 de febrero de 2005, el artículo 699 del Código Fiscal indica que las personas jurídicas deben pagar el impuesto sobre la renta a una tasa del treinta por ciento (30%) sobre la que resulte mayor entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, o (2) la renta neta gravable que resulte de deducir, del total de ingresos gravables, el noventa y cinco punto treinta y tres por ciento (95.33%) de dicho total de ingresos gravables.

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar para el período terminado el 31 de marzo del 2009, se determinó de conformidad con el método tradicional para las compañías: Inmobiliaria Don Antonio, S. A., Forestadora Rey, S. A. y Agroindustrial Rey, S. A. En la compañía Setrey, S. A. se determinó con base en el CAIR.

Para el período 2007, la compañía Agroindustrial Rey, S. A. solicito la No Aplicación del CAIR, solicitud que a la fecha se encuentra en reconsideración.

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

	31-03-09 (Revisado)	**31-03-08 (Compilado)**
Impuesto sobre la renta corriente	3,834,025	2,839,527
Impuesto sobre dividendos	334,637	300,980
Impuesto diferido por diferencias temporales	128,916	268,052
Total del impuesto sobre la renta	4,297,578	3,408,559

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

	31-03-09 (Revisado)	30-09-08 (Auditado)
Impuesto diferido pasivo, al inicio del período	8,493,438	7,617,321
Más:		
Depreciación acelerada de activos (tasa efectiva	128,916	257,835
Plusvalía no amortizada (tasa efectiva 30%)	-	618,282
Impuesto diferido pasivo, al final del período	8,622,354	8,493,438

La conciliación del impuesto sobre la renta es como sigue:

17. Otros ingresos de operaciones

Los otros ingresos de operaciones se detallan de la siguiente manera:

	31-03-09 (Revisado)	31-03-08 (Compilado)
Ventas de cuero	66,430	252,800
Ingresos por nacimientos y crecimiento de	8,248	218,073
Ingreso por manejo de categorías y misceláneos	1,129,683	213,006
Total	1,204,362	683,879

18. Gastos de ventas, generales y administrativos

Los gastos de ventas, generales y administrativos se presentan a continuación:

	31-03-09 (Revisado)	31-03-08 (Compilado)
Salarios y costos relacionados	13,836,986	13,114,248
Servicios especiales	38,840	60,765
Beneficios a empleados	1,695,016	1,057,021
Entrenamiento	20,994	17,381
Uniformes	60,483	49,487
Seguridad	265,552	214,662
Cuentas malas	59,503	31,886
Viajes y representación	968,774	779,889
Alquileres	1,352,067	1,320,193
Depreciación	3,148,858	3,286,741
Amortización de otras propiedades de	32,606	43,801
Amortización de activos intangibles	447,621	410,115
Agua y electricidad	4,471,646	4,068,377
Telecomunicaciones	270,937	299,651
Dietas	52,250	60,775
Mantenimiento	1,691,111	1,978,732
Combustible	439,869	718,456
Flete y acarreo	557,212	127,475
Aseo	561,758	530,416
Publicidad	2,259,660	1,658,614
Provisión para programa de lealtad	381,684	395,000
Empaque	1,575,576	1,536,532
Cargos bancarios	890,874	910,094
Seguros	172,220	227,125
Suministros de oficina	385,471	333,669
Inventarios	33,728	44,393
Impuestos	878,908	902,715
Honorarios profesionales	1,080,904	838,782
Misceláneos	389,938	460,921
	38,021,047	35,477,916

Plan de Opción de Compra de Acciones

Con fecha 21 de junio de 2001, la Junta Directiva de la Compañía aprobó un programa de opción de compra de acciones de Rey Holdings Corp. a favor de los ejecutivos de las empresas del Grupo. Los términos y condiciones más importantes de dicho programa son los siguientes:

- El precio de compra de cada acción es por la suma de B/.11.05 para 28,547 acciones correspondientes a las opciones otorgadas en el año 2001 y B/.11.90 para 29,035 acciones correspondiente a las opciones otorgadas en el año 2002. Estos precios permanecerán vigentes hasta tanto expire el término señalado para hacer efectiva la opción.
- Transcurrido el término de tres y cinco años desde la fecha del contrato con cada beneficiario de este programa, estos podrán ejercer la opción de compra de 50% inicial y del 50% restante, de las acciones a que tiene derecho, dentro de los 31 días calendarios siguientes. De no hacerse efectiva la opción dentro del tiempo previsto ésta habrá caducado sin que esto conlleve ningún tipo de responsabilidad para la Empresa.
- No obstante lo anterior, los beneficiarios podrán ejercer sus opciones de compra de acciones, si antes de expirar los términos antes señalados, la estructura accionaría de la Empresa experimenta un cambio mayor al 50%. Para los efectos, los beneficiarios deberán ejercer su opción 31 días calendario contados a partir de la notificación.

Para el período culminado al 30 de septiembre de 2008, expiró el término para ejercer la opción de compra de acciones dadas por el emisor. (2007: 57,582):

Opciones (Cantidad de Acciones)	Precio por Acción	Año de Ejecución 50%	Año de Ejecución 50%
28,547	B/.11.05	2004 - 13,815	2007 - 11,341
29,035	B/.11.90	2005 - 13,667	2008 - 9,227

Durante el mes de diciembre del 2007 y enero de 2008, veintiséis (26) ejecutivos ejercieron la opción de compra de 9,227 acciones correspondientes a las opciones otorgadas en el año 2002.

19. Costos financieros, netos

Los costos financieros netos se presentan de la siguiente manera:

	31-03-09 (Revisado)	31-03-08 (Compilado)
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y cuenta corriente	26,766	35,832
Intereses ganados otros	108,314	75,143
Costos financieros	(779,662)	(1,069,142)
Total	(644,583)	(958,167)

20. Acciones comunes

La Junta Directiva mediante reunión celebrada el 15 de noviembre de 2007, autorizó una nueva emisión de acciones comunes a razón de tres nuevas acciones por cada acción existente, a los tenedores de acciones registrados a la fecha del 15 de noviembre de 2007, lo que aumentó el capital de 3,754,823 a 15,019,292 la cantidad de acciones comunes emitidas y en circulación. Posterior al 15 de noviembre del 2007 se han emitido 39,356 acciones comunes que dejan el total de acciones emitidas y en circulación en 15,058,648.

21. Utilidad por acción

El cálculo de la utilidad por acción está basado en la utilidad de B/.8,157,360 al 31 de marzo del 2009 (2008: B/.6,054,254) dividida entre el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período de B/.15,058,648 (2008: B/.15,058,648), calculado como sigue:

	31-03-09 (Revisado)	31-03-08 (Compilado)
Utilidad neta	8,157,360	6,054,254
Acciones en circulación (ponderados vigentes)	15,058,648	15,058,648
Utilidad básica por acción	0.54	0.40

22. Compromisos y contingencias

Compromisos

Las Compañías subsidiarias de Rey Holdings Corp. son garantes de las facilidades de créditos otorgadas a Empresas Tagarópulos, S. A. como consecuencia de la emisión de Valores Comerciales Negociables (VCN), hasta la suma de B/.6,000,000. Al 31 de diciembre de 2008 Empresas Tagarópulos, S. A. tiene B/.6,000,000 en VCN emitidos y en circulación, con fecha de vencimiento entre 11 de febrero de 2009 hasta el 19 de septiembre de 2009.

Contingencias

Al 31 de Marzo del 2009, existen pasivos contingentes por reclamar originados en el curso ordinario del negocio, los cuales ascienden aproximadamente a B/.1,083,296. Basados en información provista por los asesores legales internos y externos, la Compañía está tomando acciones en contra de tales demandas y espera tener resultados favorables en todas las instancias por lo que no se ha establecido provisión alguna.

23. Registro Oficial de la Industria Nacional

Agroindustrial Rey, S. A. se encuentra inscrita en el Registro Oficial de la Industria Nacional, con base en la Ley 3 del 20 de junio de 1986 sobre incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones. El Gobierno Nacional otorga a la Compañía las siguientes franquicias y exenciones, con las limitaciones que en cada caso se expresa:

- Exoneración total (100%) de los impuestos de introducción, contribuciones, gravámenes, tasas o derechos de cualquier clase o denominación sobre la importación de maquinarias, equipos y repuestos que se utilicen en el proceso de producción tales como: materias primas, productos semielaborados o cualquier otro insumo, así como de envases o empaques, combustibles y lubricantes que entren en la composición y proceso de elaboración de los productos que se destinen al mercado doméstico, cuando los productos antes mencionados no se produzcan o no puedan producirse en el país en cantidades suficientes para las necesidades de la Empresa.

  Se excluyen los materiales de construcción, vehículos, mobiliarios y útiles de oficina y cualquier otro insumo que no se utilice en el proceso de producción.

- Exoneración del impuesto sobre la renta, sobre las utilidades netas reinvertidas para la expansión de la capacidad de la planta o para producir artículos nuevos siempre que se trate de activos fijos, en la parte que esta reinversión sea superior al 20% de la renta neta gravable en el ejercicio fiscal de que se trate.

- Régimen especial de arrastre de pérdidas para efectos del pago del impuesto sobre la renta, consistentes en que las pérdidas durante cualquier año de operación dentro de la vigencia del contrato podrán deducirse de la renta gravable en los tres años inmediatamente posteriores al año en que se produjeran. La deducción podrá realizarse durante cualquiera de los tres años o promediarse durante los mismos.

La compañía se obliga a pagar una cuota equivalente al tres por ciento (3%) de los impuestos y otros cargos fiscales que en cada caso se exoneren a la Empresa.

La Compañía mantiene varios contratos con la Nación, los cuales corresponden a la actividad del procesamiento de carnes, productos agroindustriales y la actividad de panadería. Las fechas de vencimientos de estos registros con el gobierno son el 31 de diciembre de 2015 (fabricación de embutidos), 2 de mayo de 2010 (jugos concentrados no a base de frutas), 21 de junio de 2010 (carnes de res, cerdo, pollo y pavo), 21 de junio de 2010 (panes, dulces y galletas para el mercado doméstico).

24. Valor razonable de los instrumentos financieros

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

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

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

c. *Inventarios* - Los inventarios en los supermercados se registran al costo de adquisición, por lo que su valor de registro se aproxima al importe por el cual la mercancía sería intercambiada en el mercado. El inventario de ganado destinado a ceba, cria e inventario se registra al costo más cualquier costo adicional por el crecimiento de la cría hasta su edad adulta, por lo cual su valor de registro se aproxima al importe por el cual puede el ganado puede ser intercambiado en el mercado.

d *Préstamos y bonos por pagar* - El valor en libros de los préstamos y bonos por pagar, se aproxima a su valor razonable dada su naturaleza, de corto plazo y las tasas de intereses prevalecientes del mercado no fluctúan de manera significativa.

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

25. Administración de riesgos de instrumentos financieros

Un instrumento financiero es cualquier contrato que origina un activo en una entidad y un pasivo financiero de instrumento de capital en otra entidad. Las actividades de la Compañía se relacionan principalmente con el uso de instrumentos financieros y, en como tal, el balance general consolidado se compone principalmente de instrumentos financieros.

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

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

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

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

b. *Riesgo de mercado* - El Grupo no ha tenido transacciones significativas que la expongan al riesgo de mercado durante el período. Tampoco cuenta con instrumentos financieros o valores de capital que la expongan al riesgo de mercado, ni mantiene activos importantes que generen ingresos por intereses, por lo tanto, sus flujos de caja operativos son independientes de los cambios en las tasas de interés del mercado.

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

<u>Administración del riesgo de capital</u>

Los objetivos principales del Grupo al administrar el capital son mantener su capacidad de continuar como un negocio en marcha para generar retornos a los accionistas, así como mantener una estructura de capital óptima que reduzca los costos de obtención de capital. Para mantener una estructura de capital óptima, se toman en consideración factores tales como: monto de dividendos a pagar, retorno de capital a los accionistas o emisión de acciones.

* * * * * *

Rey Holding, Corp. y Subsidiarias **ANEXO I**

Anexo de consolidación - Información de consolidación sobre el balance general
31 de marzo de 2009
(En balboas)

Activos	Total	Eliminaciones	Sub-total	Rey Holdings, Corp.	Empresas Rey, S. A.	Total Grupo Rey	Supermercados Farmacias y Soporte Inmobiliaria Don Antonio, S. A.	Compañías Soporte Agroindustrial Rey, S. A.	Compañías Soporte Setrey, S. A.
Activos corrientes:									
Efectivo y depósitos en bancos	23,954,154	-	23,954,154	97,601	-	23,856,553	23,552,491	303,763	300
Cuentas por cobrar:									
Clientes	2,430,613	-	2,430,613	-	-	2,430,613	2,137,888	292,725	-
Empleados	138,615	-	138,615	-	-	138,615	138,615	-	-
Compañías afiliadas y relacionadas	148,431	(1,641,023)	1,789,454	-	-	1,789,454	1,579,686	80,510	129,259
Otras	1,042,093	-	1,042,093	-	-	1,042,093	1,037,142	-	4,951
Total de cuentas por cobrar	3,759,752	(1,641,023)	5,400,775	-	-	5,400,775	4,893,331	373,235	134,210
Inventarios	33,546,728	-	33,546,728	-	-	33,546,728	31,763,512	1,783,215	-
Credito Fiscal I.T.B.M.	-		-			-	-		
Gastos pagados por adelantado	391,786	-	391,786	-	-	391,786	340,620	43,838	7,329
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado	1,851,087	-	1,851,087	-	-	1,851,087	1,647,117	183,407	20,563
Total de activos corrientes	63,503,506	(1,641,023)	65,144,530	97,601	-	65,046,929	62,197,070	2,687,457	162,402
Activos no corrientes:									
Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada neto de depreciación y amortización acumuladas	78,451,654	(89,948)	78,541,602	-	-	78,541,602	66,843,766	11,635,571	62,264
Propiedades de inversión, neto	1,359,045	-	1,359,045	-		1,359,045	1,359,045	-	-
Inversiones	-	(38,507,160)	38,507,160	19,253,580	19,253,580	-	-	-	-
Plusvalía	16,240,542	-	16,240,542	-	-	16,240,542	16,240,542	-	-
Fondo de cesantía	2,981,101	-	2,981,101	-	-	2,981,101	2,360,621	451,628	168,852
Activos intangibles	2,894,885	-	2,894,885	-	-	2,894,885	2,893,178	1,707	-
Depósitos en garantía	348,118	-	348,118	-	-	348,118	344,328	3,590	200
Total de activos	165,778,850	(40,238,131)	206,016,982	19,351,181	19,253,580	167,412,221	152,238,550	14,779,953	393,718

Véase Dictamen de los Auditores Independientes.

Rey Holding, Corp. y Subsidiarias **ANEXO I**

Anexo de consolidación - Información de consolidación sobre el balance general
31 de marzo del 2009
(En balboas)

Pasivos y patrimonio de los accionistas	Total	Eliminaciones	Sub-total	Rey Holdings, Corp.	Empresas Rey, S. A.	Total Grupo Rey	Supermercados Farmacias y Soporte Inmobiliaria Don Antonio, S. A.	Compañias Soporte Agroindustrial Rey, S. A.	Compañias Soporte Setrey, S. A.
Pasivos corrientes:									
Préstamos por pagar, porción corriente	3,350,880	-	3,350,880	-	-	3,350,880	3,350,880		-
Arrendamiento financiero por pagar, porción corriente	168,457	-	168,457	-	-	168,457	168,457	-	-
Bonos por pagar, porción corriente	428,568	-	428,568	-	-	428,568	428,568	-	-
Cuentas por pagar:									
Proveedores	53,743,125	-	53,743,125	-	-	53,743,125	52,666,647	1,068,026	8,452
Compañías afiliadas y relacionadas	1,348,027	(1,641,023)	2,989,050	362,625	1,200	2,625,225	1,436,388	1,188,837	
Otras	1,653,235	-	1,653,235	3,676	-	1,649,559	1,608,777	36,039	4,743
Total de cuentas por pagar	56,744,387	(1,641,023)	58,385,410	366,302	1,200	58,017,908	55,711,812	2,292,901	13,195
							-		
Gastos acumulados por pagar	1,701,304	-	1,701,304	-	-	1,701,304	1,424,099	112,833	164,372
ITBMS por pagar	88,159	-	88,159	-	-	88,159	80,201	-	7,957
Dépósitos de clientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisión para programa de lealtad de clientes	969,748	-	969,748	-	-	969,748	969,748	-	-
Impuesto sobre la renta por pagar empresa	4,147,280	-	4,147,280	-	-	4,147,280	3,773,628	373,652	-
Total de pasivos corrientes	67,598,782	(1,641,023)	69,239,806	366,302	1,200	68,872,304	65,907,393	2,779,386	185,525
Pasivos no corrientes:			-	-	-	-		-	-
Préstamos por pagar, largo plazo	20,467,319	-	20,467,319	-	-	20,467,319	20,467,319	-	-
Arrendamiento financiero por pagar, largo plazo	791,784	-	791,784	-	-	791,784	791,784	-	-
Bonos por pagar, largo plazo	214,308	-	214,308	-	-	214,308	214,308	-	-
Impuesto sobre la renta diferido	8,622,354	-	8,622,354	-	-	8,622,354	8,156,691	465,663	-
Provisión para fondo de jubilación	78,343	-	78,343	-	-	78,343	78,343	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	2,513,164	-	2,513,164	-	-	2,513,164	2,135,018	281,318	96,827
Total de pasivos	100,286,054	(1,641,023)	101,927,076	366,302	1,200	101,559,575	97,750,856	3,526,367	282,352
Patrimonio de los accionistas:									
Acciones comunes	19,811,275	(36,515,800)	56,327,075	19,811,275	19,253,580	17,262,220	15,824,220	1,368,000	70,000
Capital pagado en exceso	-	(1,991,360)	1,991,360	-	-	1,991,360	905,000	1,086,360	-
Utilidades no distribuidas	45,884,117	(89,948)	45,974,065	(826,396)	(1,200)	46,801,661	37,913,090	8,842,042	46,529
Impuesto complementario	(202,596)	-	(202,596)	-	-	(202,596)	(154,616)	(42,816)	(5,164)
Total de patrimonio de los accionistas	65,492,797	(38,597,108)	104,089,905	18,984,879	19,252,380	65,852,646	54,487,694	11,253,586	111,366
Total de pasivos y patrimonio de los accionistas	165,778,850	(40,238,131)	206,016,982	19,351,181	19,253,580	167,412,221	152,238,550	14,779,953	393,718

Rey Holding, Corp. y Subsidiarias **ANEXO II**

Anexo de consolidación- Información de consolidación sobre las utilidades (pérdidas) y utilidades no distribuidas (déficit acumulado)
Por el período de seis meses terminado el 31 de marzo de 2009
(En balboas)

	Total	Eliminaciones	Sub-total	Rey Holdings, Corp.	Empresas Rey, S. A.	Total Grupo Rey	Supermercados, Farmacias y Soporte Inmobiliaria Don Antonio, S. A.	Compañías Soporte Agroindustrial Rey, S. A.	Compañías Soporte Setrey, S. A.
Ingresos:									
Ventas netas	220,843,405	(10,920,964)	231,764,369	-		231,764,369	210,538,828	21,225,541	-
Costo de ventas	173,538,014	(10,920,964)	184,458,978	-	-	184,458,978	167,014,444	17,444,535	-
Ganancia bruta en ventas	47,305,391	-	47,305,391	-	-	47,305,391	43,524,384	3,781,007	-
Otros ingresos y gastos operativos:									
Servicios de compañías afiliadas	-	(984,756)	984,756	-	-	984,756	(0)	3,665	981,091
Alquileres	2,396,261	(213,234)	2,609,495	-	-	2,609,495	2,399,404	210,091	-
Dividendos declarados	-	(6,358,096)	6,358,096	3,011,730	3,346,366	-	-	-	
Comisiones ganadas	446,684		446,684	-	-	446,684	446,684	-	
Otros ingresos	1,204,362		1,204,362	-	-	1,204,362	1,161,472	42,725	164
Gastos de ventas, generales y administrativos	(38,021,047)	1,197,990	(39,219,037)	(64,278)	-	(39,154,759)	(35,319,088)	(2,763,759)	(1,071,912)
Ganancia en operaciones	13,331,650	(6,358,096)	19,689,746	2,947,452	3,346,366	13,395,928	12,212,856	1,273,730	(90,657)
Costos financieros, netos	(644,583)	-	(644,583)	-	-	(644,583)	(616,359)	(28,224)	-
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	12,687,068	(6,358,096)	19,045,163	2,947,452	3,346,366	12,751,346	11,596,497	1,245,506	(90,657)
Impuesto sobre la renta:									
Corriente	4,168,662		4,168,662	-	334,637	3,834,025	3,460,374	373,652	-
Diferido	128,916	-	128,916	-	-	128,916	122,692	6,224	-
	4,297,578	-	4,297,578	-	334,637	3,962,941	3,583,066	379,876	-
Utilidad neta	8,389,490	(6,358,096)	14,747,585	2,947,452	3,011,729	8,788,404	8,013,431	865,630	(90,657)
Utilidades no distribuidas al inicio del período	40,506,357	(89,948)	40,596,305	(762,118)	(1,200)	41,359,623	33,246,025	7,976,412	137,186
Dividendos declarados	(3,011,730)	6,358,096	(9,369,825)	(3,011,730)	(3,011,730)	(3,346,366)	(3,346,366)	-	-
Utilidades no distribuidas al final del período	45,884,117	(89,948)	45,974,066	(826,396)	(1,200)	46,801,661	37,913,090	8,842,042	46,529

Véase Dictamen de los Auditores Independientes.