

## PROSPECTO INFORMATIVO DEFINITIVO

### SILVERLEV ESTATES S.A.

Sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 24,805 de 11 de diciembre de 2012 de la Notaría Segunda del Circuito de Panamá debidamente inscrita a la Ficha 789444, Documento 2298110 de la Sección de Mercantil del Registro Público desde el 13 de diciembre de 2012, con dirección en Centro Comercial Albrook Mall, Planta Alta locales H11 y H12, Ciudad de Panamá, Rep. de Panamá.

**US\$60,000,000.00**

### Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Oferta pública de un programa rotativo de bonos corporativos (los "Bonos") de Silverlev Estates, S.A. (el "Emisor") en múltiples Series. Los Bonos del programa tendrán un valor nominal de hasta sesenta millones de Dólares (US\$60,000,000), emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones en denominaciones de mil dólares (US\$1,000) y sus múltiplos. La Emisión contiene dos tipos de Series, a saber: las Series Senior por un monto de hasta cuarenta millones de dólares (US\$40,000,000.00), y las Series Subordinadas por un monto de hasta veinte millones de dólares (US\$20,000,000.00).

Los Bonos serán ofrecidos a partir del 30 de septiembre del 2013. Los Bonos de cada una de las Series devengarán intereses pagaderos en los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre, y 31 de diciembre cada año, hasta su Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la cual el Saldo Insoluto del Bono fuese pagado en su totalidad, cualquiera que ocurra primero. Los intereses pagaderos con respecto a cada uno de los Bonos serán calculados aplicando la Tasa de Interés respectiva al Saldo Insoluto del Bono correspondiente, multiplicando la suma resultante por el número de días calendarios del Período de Interés, incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo el Día de Pago en que termina dicho Período de Interés, dividido entre 360 y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano. Se notificará a la Superintendencia de Mercado de Valores, mediante suplemento al Prospecto Informativo, al menos dos (2) días hábiles de antes de la Fecha de Oferta de cada Serie, la Serie(s) a ser ofrecida(s), la Tasa de Interés, el monto de Serie, la Fecha de Oferta, calendario de repago de capital, Fecha de Vencimiento.

El Emisor podrá, a su entera disposición, redimir voluntariamente los Bonos de cada una de las Series, sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones como se estipula en la sección III.A.12 del Prospecto Informativo. Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor. Adicionalmente, las Series Senior contarán con ciertas garantías inmobiliarias, incluyendo primera hipoteca y anticresis sobre una serie de Bienes Inmuebles como se estipula en el Fideicomiso de Garantía de la Emisión cuyo valor de avalúo es de al menos 135% del monto a colocar de la Serie Senior y cesión suspensiva sobre los contratos de arrendamiento de dichos Bienes Inmuebles. De colocarse el 100% de los Bonos, la Emisión representaría 6,000 veces el capital pagado del Emisor al 31 de marzo del 2013.

**PRECIO INICIAL DE VENTA: 100%**

**LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA QUE LA SUPERINTENDENCIA RECOMIENDA LA INVERSION EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINION FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO. LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES NO SERA RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACION PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO.**

**LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA PARA SU NEGOCIACION POR LA BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA SU RECOMENDACION U OPINION ALGUNA SOBRE DICHOS VALORES O EL EMISOR.**

	Precio al público	Comisiones y gastos	Monto neto al Emisor
<b>Por unidad</b>	US\$1,000.00	5.65	994.35
<b>Total</b>	US\$60,000,000.00	339,003	59,660,997.00

Fecha de Impresión: 11 de septiembre de 2013

Primera fecha de oferta: 30 de septiembre del 2013

Resolución SMV No. 347-13 de 10 de septiembre de 2013



**Silverlev Estates, S.A.**

**Emisor**

Centro Comercial Albrook Mall  
Planta Alta locales H11 y H12,  
Apdo Postal 0816-05420  
Panamá Rep. de Panamá  
Teléfono +507 314 6684  
Fax +507 314-6689  
Attn: Oliva de Lengua  
Email: [oliva@elcosto.com](mailto:oliva@elcosto.com)

**Prival Securities Inc.**

**Estructurador y Agente Colocador**

Torres de las Américas, piso 30  
Urbanización Punta Pacífica  
Apartado 0832-00396  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: +507 303 1900  
José Castañeda  
email: [jcastaneda@prival.com](mailto:jcastaneda@prival.com)

**Fábrega, Molino & Mulino**

**Asesores legales**

Ave. Samuel Lewis y Calle 53  
Edificio Omega, Mezzanine  
Apartado 0823-03090  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: +507 301 6600  
Tatiana Abadía  
[tabadia@fmm.com.pa](mailto:tabadia@fmm.com.pa)

**Prival Bank S.A.**

**Agente de Pago, Registro y Transferencia**

Torres de las Américas, piso 30  
Urbanización Punta Pacífica  
Apartado 0832-00396  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: +507 303 1900  
Yamileth Ortega  
[yortega@prival.com](mailto:yortega@prival.com)

**Prival Trust, S.A.**

**Agente Fiduciario**

Torres de las Américas, piso 30  
Urbanización Punta Pacífica  
Apartado 0832-00396  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: +507 303 1900  
Ingrid Chang  
[ichang@prival.com](mailto:ichang@prival.com)

**Superintendencia del Mercado de Valores**

**Entidad de Registro**

Calle 50, Edificio P.H. Global Plaza, piso 8  
República de Panamá  
Tel. +507 501 1700  
Fax +507 501 1709  
[info@supervalores.gob.pa](mailto:info@supervalores.gob.pa)

**Bolsa de Valores de Panamá, S.A.**

**Listado**

Edificio Bolsa de Valores de Panamá, S.A.  
Avenida Federico Boyd y Calle 49  
República de Panamá  
Tel. +507 269 1966  
Fax +507 269 2457  
Myrna Palomo  
[mepalomo@panabolsa.com](mailto:mepalomo@panabolsa.com)

**Central Latinoamericana de Valores, S.A.**

**Central de Custodia**

Edificio Bolsa de Valores de Panamá – Planta Baja  
Ave. Federico Boyd y Calle 49  
República de Panamá  
Tel. +507 214 6105  
Fax +507 214 8175  
Iván Díaz  
[idadiaz@latinclear.com.pa](mailto:idadiaz@latinclear.com.pa)



# Índice

<b>I. Resumen de términos y condiciones de la oferta .....</b>	<b>4</b>
<b>II. Factores de riesgo.....</b>	<b>8</b>
<b>A. De la oferta .....</b>	<b>8</b>
<b>B. Del emisor .....</b>	<b>10</b>
<b>C. Del entorno .....</b>	<b>11</b>
<b>D. De la Industria .....</b>	<b>12</b>
<b>III. Descripción de la Oferta .....</b>	<b>13</b>
<b>A. Detalles de la Oferta .....</b>	<b>13</b>
1. Expedición, Fecha y Registro de los Bonos .....	14
2. Forma de los Bonos.....	14
3. Agente de Pago, Registro y Transferencia .....	15
4. Pago de capital.....	15
5. Tasa de Interés, Cómputo y Pago de Intereses .....	15
6. Intereses no pagados, mora.....	15
7. Lugar y forma de pago de los Bonos: .....	16
8. Sumas no cobradas; prescripción .....	17
9. Deterioro, Mutilación, Hurto, Pérdida o Destrucción de los Bonos.....	18
10. Transferencia del Bono; Canje por Bono de Diferente Denominación; Propiedad.....	18
11. Precio de Venta.....	20
12. Redención Anticipada .....	20
13. Enmiendas y cambios.....	21
14. Declaraciones.....	22
15. Obligaciones de Hacer .....	23
16. Obligaciones de No Hacer .....	24
17. Causales de Vencimiento Anticipado.....	24
18. Condiciones Especiales Para el Pago de Intereses y Capital de la Serie Subordinada .....	28
19. Notificaciones .....	29
<b>B. Plan de distribución de los Bonos .....</b>	<b>30</b>
<b>C. Mercados.....</b>	<b>31</b>
<b>D. Gastos de la Emisión.....</b>	<b>31</b>
<b>E. Uso de los fondos recaudados.....</b>	<b>31</b>
<b>F. Impacto de la Emisión .....</b>	<b>36</b>
<b>G. Garantía de la Emisión.....</b>	<b>38</b>
1. Estructura de garantías.....	38
2. Listado de Bienes Inmuebles que se otorgarán como garantía de Las Series Senior.....	50
3. Reseña del Avaluador.....	54
<b>H. Principal Fuente de Repago .....</b>	<b>54</b>
<b>IV. Información del Emisor .....</b>	<b>55</b>

<b>A. Historia y desarrollo del Emisor .....</b>	<b>55</b>
1. Capitalización y endeudamiento.....	56
2. Capital Accionario .....	57
<b>B. Pacto Social y Estatutos .....</b>	<b>57</b>
1. Junta Directiva .....	57
2. Representación Legal .....	58
3. Negocios.....	58
4. Sesiones de Junta Directiva y de Asamblea de Accionistas.....	58
5. Administración de los negocios de la sociedad.....	58
6. Contratos con Partes Relacionadas.....	59
7. Modificaciones .....	59
8. Estatutos .....	59
9. Otros Derechos .....	59
<b>C. Descripción de negocios del Emisor .....</b>	<b>59</b>
1. Descripción de giro de negocios .....	59
2. Descripción de la industria y mercados en los que compete.....	60
3. Litigios legales .....	60
4. Sanciones administrativas.....	60
5. Restricciones monetarias.....	60
<b>D. Estructura corporativa .....</b>	<b>61</b>
<b>E. Propiedades de inversión y otros activos no corrientes .....</b>	<b>61</b>
<b>F. Tecnología, investigación, desarrollo, patentes y licencias .....</b>	<b>61</b>
<b>G. Gobierno corporativo .....</b>	<b>61</b>
<b>H. Información de tendencias .....</b>	<b>62</b>
1. Tendencias macroeconómicas .....	62
2. Tendencias de la industria de alquiler de locales comerciales .....	63
<b>V. Análisis de resultados financieros y operativos del Emisor.....</b>	<b>65</b>
<b>A. Resumen de las cifras financieras consolidadas del Emisor .....</b>	<b>65</b>
<b>B. Discusión y análisis de los resultados de operaciones y de la situación financiera del Emisor al</b>	
<b>31 de marzo del 2013.....</b>	<b>66</b>
1. Activos y liquidez.....	66
2. Recursos de capital .....	66
3. Resultados de las operaciones.....	67
<b>C. Análisis de perspectivas del emisor.....</b>	<b>67</b>
<b>VI. Directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, asesores y empleados .....</b>	<b>68</b>
<b>A. Directores.....</b>	<b>68</b>
<b>B. Ejecutivos principales .....</b>	<b>69</b>
<b>C. Asesores .....</b>	<b>69</b>

<b>D. Asesores financieros.....</b>	<b>70</b>
<b>E. Compensación .....</b>	<b>70</b>
1. Directores y dignatarios .....	70
2. Ejecutivos principales.....	70
<b>F. Empleados .....</b>	<b>70</b>
<b>G. Propiedad accionaria .....</b>	<b>70</b>
<b>VII. Accionistas .....</b>	<b>71</b>
A. Identidad y número de acciones .....	71
B. Presentación tabular de la composición accionaria .....	71
<b>VIII. Partes relacionadas, vínculos y afiliaciones.....</b>	<b>72</b>
<b>IX. Tratamiento fiscal.....</b>	<b>73</b>
A. Impuesto sobre la Renta con respecto a ganancias de capital .....	73
B. Impuesto sobre la Renta con respecto a intereses .....	73
<b>X. Información adicional.....</b>	<b>74</b>
<b>XI. Anexo 1 - Términos definidos .....</b>	<b>75</b>
<b>XII. Anexo 2 – Estados financieros auditados .....</b>	<b>79</b>

## **I. Resumen de términos y condiciones de la oferta**

**La información que se presenta a continuación es un resumen de los principales términos y condiciones de la oferta. El inversionista potencial, interesado debe leer esta sección conjuntamente con la totalidad de la información contenida en el presente prospecto informativo.**

**Aquellos términos en mayúscula están definidos en la sección XI del presente documento.**

Emisor: Silverlev Estates, S.A., una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá.

Instrumento: Programa rotativo de bonos corporativos en múltiples Series registrados ante la Superintendencia de Mercado de Valores

Fecha de la Oferta: 30 de septiembre del 2013

Monto de la Oferta: El monto del programa rotativo de bonos corporativos por un valor nominal de hasta sesenta millones de Dólares (US\$60,000,000.00), emitidos en múltiples Series como así lo determine el Emisor.

Las Series Senior podrán ser emitidas por un valor nominal máximo de hasta cuarenta millones de Dólares (US\$40,000,000.00), en distintas Series como así lo determine el Emisor.

Las Series Subordinadas podrán ser emitidas por un valor nominal máximo de hasta veinte millones de Dólares (\$20,000,000.00), en distintas Series como así lo determine el Emisor.

El monto de cada una de las Series que formarán parte del Programa será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar 2 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).

Programa rotativo: El Emisor se reserva el derecho de emitir varias Series de ambos tipos y de emitir nuevos Bonos en la medida que exista disponibilidad, con la condición de que el monto total de todas las Series en circulación no sobrepasen el monto estipulado para cada una. En la medida en que se vayan cancelando los Bonos emitidos y en circulación el Emisor dispondrá del monto cancelado para emitir Bonos nuevos. El término rotativo de este programa, no significa la rotación o renovación de Bonos ya emitidos. Los Bonos deberán ser cancelados en sus respectivas Fechas de Vencimiento o previo según las condiciones de redención anticipada detalladas en cada Bono. El Programa estará

disponible, hasta cuando el Emisor así lo crea conveniente, siempre y cuando cumpla con todos los requerimientos de la Superintendencia Mercado de Valores.

Forma y denominación de los bonos: Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrados y sin cupones en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00) y múltiplos de dicha denominación (ver sección III.A.2)

Tasa de interés: La Tasa de Interés de cada una de las Series será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar 2 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s). La base del cálculo de los intereses de los Bonos será días reales entre 360 días.

Condiciones especiales de las Series Subordinadas: El pago de capital e intereses de las Series Subordinadas está sujeto al cumplimiento de una serie de condiciones como se estipula en la sección III.A.18. Los Intereses Devengados y no pagados de las Series Subordinadas se acumularán al capital y serán pagados en su respectiva Fecha de Vencimiento del Bono sin devengar intereses adicionales ni moratorios.

Fechas de Pago: Los intereses y capital exigibles correspondiente a los Bonos se pagarán trimestralmente los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año, hasta la Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la cual el Saldo Insoluto del Bono fuese pagado en su totalidad, cualquiera que ocurra primero.

En caso de que dicha Fecha de Pago o la Fecha de Vencimiento cayera en una fecha que no sea Día Hábil, en cuyo caso la Fecha de Pago o la Fecha de Vencimiento, deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicha Fecha a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del Período de Interés subsiguiente.

Fecha de Vencimiento, pago de capital: La Fecha de Vencimiento y el cronograma de amortización de capital de cada una de las Series a ser emitidas será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar 2 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).

Redención anticipada: Con relación a las Series Senior: El Emisor podrá cualquiera de las Series Senior, parcialmente o totalmente una vez cumplidos los dos (2) años contados desde su respectiva Fecha de Oferta, al 100% del monto de su Saldo Insoluto. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago.

Con relación a las Series Subordinadas: El Emisor podrá redimir anticipadamente cualquiera de las Series Subordinadas, parcialmente o totalmente en cualquier momento, al 100% del monto de su Saldo Insoluto, siempre y cuando: a) No se haya producido una Causal de Vencimiento Anticipado de las Series Senior; b) El Emisor esté al día en el pago de intereses y capital cuando así corresponda de las Series Senior; y c) Se haya pagado o redimido el 100% del saldo a capital de las Series Senior. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago.

Sin perjuicio de lo anterior, si un cambio en materia fiscal afecta adversamente las perspectivas del Emisor, entonces el mismo podrá, con la debida aprobación del Agente de Pago, Registro y Transferencia, redimir completamente el Programa en cualquier fecha designada como Fecha de Pago sin ninguna penalidad que no sea expresamente exigida por ley. Dicha redención deberá ser por el monto total del Programa, y se deberá anunciar al público inversionista con al menos quince (15) días calendario de anticipación.

Para mayor información sobre las condiciones de redención anticipada por favor referirse a la sección III.A.12 del presente Prospecto.

Tratamiento fiscal:

Por favor ver sección IX del presente Prospecto

Uso de los fondos:

Primordialmente para otorgar facilidades de crédito a subsidiarias del Emisor (aproximadamente 93%) y otros usos generales corporativos (aproximadamente 7%).

Respaldo y garantía:

Del Programa: Crédito general del Emisor.

Adicionalmente, las Series Senior estarán respaldadas por el Fideicomiso de Garantía, cuyo patrimonio estará comprendido primordialmente por las siguientes garantías: Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre una serie de Bienes Inmuebles cuyo valor de avalúo representa al menos el 135% del Saldo Insoluto de los Bonos de las Series Senior o, en caso de que el Agente de Pago, Registro y Transferencia autorice el reemplazo de los Bienes Inmuebles otorgados como garantías del Programa. Dicho reemplazo puede ser temporalmente por efectivo, en cuyo caso el monto de dicho efectivo deberá ser equivalente al 80% del valor de avalúo de los Bienes Inmuebles a liberar.

El Emisor contará con un período de 90 días a partir de la Fecha de Oferta de las serie respectiva para que se constituya primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre ciertos Bienes Inmuebles cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de



## Garantías.

En caso de que, durante los noventa (90) días calendarios siguientes a la Fecha de Oferta de cualquiera de las Series Senior, no se haya colocado la totalidad de la misma, el Fiduciario podrá aceptar la constitución de primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio únicamente sobre aquellos Bienes Inmuebles que sean necesarios para satisfacer la Cobertura de Garantías. En caso de colocaciones posteriores de la Serie respectiva, el Emisor contará con un período de sesenta (60) días calendarios para otorgar garantías adicionales para satisfacer la Cobertura de Garantías.

Los Bienes Inmuebles que serán hipotecados a favor del Fideicomiso de Garantía son propiedad de empresas subsidiarias del Emisor. Estas empresas subsidiarias a su vez serán deudores del Emisor, según se explica en la sección de Uso de Fondos.

Para mayor información referirse a la sección III.G.

Casa de valores y puesto de bolsa:	Prival Securities, Inc.
Fiduciario:	Prival Trust S.A.
Modificaciones y cambios:	Ver sección III.A.13.
Asesores legales:	Fábrega, Molino & Mulino
Leyes aplicables:	El Programa se registrará por las leyes de la República de Panamá
Listado:	Bolsa de Valores de Panamá
Custodio:	LatinClear
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Prival Bank S.A.

## II. Factores de riesgo

Entre los principales factores de riesgo que en un momento dado pueden afectar al Emisor o el Programa están los siguientes:

### A. De la oferta

**Riesgo por falta de garantías:** Las Series Subordinadas no cuentan con garantías bajo el Fideicomiso de Garantía.

**Riesgo de renovación de contratos de arrendamiento:** No existe garantía de que los contratos de arrendamiento serán renovados en su fecha de expiración, ni con que los términos y condiciones a la renovación serán similares a los actuales. Si a su respectivo vencimiento los contratos no son renovados o reemplazados en términos y condiciones similares a los actuales se podría afectar la capacidad del Emisor de pagar los intereses y capital de los Bonos.

**Riesgo de registro de colateral:** Actualmente, pesan gravámenes hipotecarios sobre los Bienes Inmuebles que se otorgarán en Primera Hipoteca y Anticresis con Limitación al Derecho de Dominio, a favor del Fideicomiso de Garantía, para garantizar los Bonos de las Series Senior. En caso de que estos gravámenes no puedan ser cancelados, no se podrá constituir e inscribir las Primera Hipoteca y Anticresis con Limitación al Derecho de Dominio, a favor del Fideicomiso de Garantía dentro del plazo estipulado de 90 días contados a partir de la Fecha de Oferta. En tal caso, las Series Senior no contarían con garantías reales y la condición de Cobertura de Garantías no sería cumplida.

**Riesgo de disminución general de precios de las propiedades:** Una disminución importante de los precios de alquiler de propiedades puede afectar adversamente la capacidad de pago de cada una de las Series.

**Riesgo de repago de capital:** El pago del capital de los Bonos a su vencimiento no provendrá de un fondo específico, y se efectuará con los activos líquidos del Emisor o con fondos producto de un nuevo financiamiento. Existe la posibilidad de que el Emisor no cuente con suficientes fondos líquidos para pagar el capital de cada una de las Series o que no pueda obtener un refinanciamiento del capital de los Bonos.

**Riesgo relacionado al valor de la garantía:** Las Series Senior están garantizadas por un Fideicomiso de Garantía a favor de sus Tenedores Registrados. Los bienes otorgados en garantía podrían sufrir una disminución en su valor de mercado y por consiguiente su valor de realización podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la Serie.

**Riesgo de redención anticipada:** El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir voluntariamente los Bonos de acuerdo a lo establecido en la sección III.A.12 de este Prospecto y con base en los términos de los Bonos de cada Serie. Adicionalmente, el Emisor se reserva el derecho de redimir cada una de las

Series en caso de que un cambio en materia fiscal afecte adversamente sus perspectivas, con la debida aprobación del Agente de Pago, Registro y Transferencia. Esto implica que si las tasas de interés del mercado bajan de los niveles de tasas de interés vigentes al momento en que se emitieron los Bonos de este Programa, el Emisor podría refinanciarse y a la vez redimir dichos Bonos, en cuyo caso los Tenedores podrían perder la oportunidad de recibir un rendimiento superior, aunque la redención se realice a un sobreprecio. Por otro lado, si un inversionista adquiere los Bonos por un precio superior a su valor nominal, y se lleva a cabo una redención anticipada de los Bonos por parte del Emisor, el rendimiento para el inversionista podría verse afectado negativamente.

**Riesgo de tasa de interés:** Los Bonos podrán devengar una tasa fija hasta su vencimiento, por tanto, si las tasas de interés aumentan de los niveles de tasas de interés vigentes al momento en que se emitan los Bonos de este Programa, el inversionista perdería la oportunidad de invertir en otros productos a tasas de interés de mercado y recibir una tasa de interés superior.

**Riesgo por falta de profundidad en el mercado secundario:** Debido a la falta de un mercado de valores secundario líquido en la República de Panamá, los inversionistas que adquieran los Bonos pudieran verse afectados en caso de que necesiten vender los Bonos antes de su Fecha de Vencimiento hasta la fecha en la cual el capital del Bono fuese pagado en su totalidad.

**Riesgo de dispensas por parte de los Tenedores Registrados:** Aquellos Tenedores Registrados que representen la Mayoría de los Tenedores Registrados como tal término se define en la sección de definiciones, podrán, a solicitud de Emisor, dar su dispensa de darse algún incumplimiento en cualquiera de los términos y condiciones de la presente oferta. Por tanto, el resto de los Tenedores Registrados estarán sujetos a la dispensa, a pesar que puedan tener alguna objeción o reserva al respecto de la dispensa otorgada.

**Riesgo por falta de opinión independiente o calificación de riesgo:** El Emisor no ha solicitado y no planea solicitar calificación de una organización calificadora de riesgo que proporcione al inversionista una opinión independiente relativa al riesgo del presente Programa.

**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 inscripción de hipotecas:** Los Bienes Inmuebles que se inscribirán en el Fideicomiso de Garantía del Programa son propiedad de subsidiarias del Emisor, y no son propiedad directa del Emisor. Por tanto, el Emisor no controla directamente estos Bienes Inmuebles, sus contratos de arrendamiento, mantenimiento, arrendatarios, etc.

**Riesgo de pago de las Series Subordinadas:** El pago de capital y de intereses de las Series Subordinadas está sujeto a una serie de condiciones como se refleja en la sección III.A.18 del presente Prospecto. Estas condiciones están fuera del control del potencial inversionista. Por tanto, si en cualquier Fecha de Pago el Emisor no está en cumplimiento de estas condiciones, el flujo de pago esperado de la inversión se podrá ver adversamente afectado, afectando de esta manera el retorno de la inversión. Cualquier inversionista interesado en adquirir esta Serie de Bonos debe entender y familiarizarse con estas condiciones antes de hacer su inversión.

## **B. Del emisor**

**Riesgo general del Emisor:** El Emisor es una sociedad de propósito especial constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos. El Emisor no cuenta con operaciones importantes ni personal ni operaciones que pueda representar una fuente de pago adicional. El Emisor es una empresa tenedora de acciones que se dedicará, entre otras cosas, a extenderle facilidades de crédito a su subsidiarias, las cuales a su vez se dedican al negocio de alquiler de locales comerciales. Por tanto, el repago de los intereses y el capital de esta depende de los ingresos o flujos de caja que reciben las empresas subsidiarias del Emisor. Una baja de los ingresos o flujos de caja de tales compañías pudiera consecuentemente afectar la capacidad de pago y desempeño del Emisor, así como el repago de los Bonos.

**Riesgo por ausencia de historial:** El Emisor fue establecido recientemente. Por tanto, el Emisor no cuenta con historial de crédito ni estados financieros históricos aparte de los que se presentan en el Prospecto.

**Riesgo por insolvencia contable:** El patrimonio consolidado del Emisor es negativo. A su vez, este Programa representa un endeudamiento por US\$60,000,000. El Emisor no cuenta con bienes patrimoniales ni fondo de reserva con el cual respaldar el repago del Programa. Adicionalmente, el Emisor cuenta únicamente con \$10,000 de capital pagado.

**Riesgo por concentración de clientes:** Los bienes inmuebles de las subsidiarias del Emisor que formarán parte de las garantías de las Series Senior son en su totalidad alquilados a Almacenes El Costo. Por tanto, el futuro y la viabilidad financiera de la empresa están estrechamente ligados a las perspectivas generales de Almacenes El Costo. Adicionalmente, estas operaciones son partes relacionadas del Emisor.

**Riesgo de desastre natural:** Un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor o causar la interrupción de los arrendamientos de sus activos. Adicionalmente, el Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural, no excedería los límites de cobertura de su póliza de seguro. Por otra parte, los efectos de un desastre natural en la economía panameña podrían ser severos y prolongados, causando un declive en la demanda y necesidad de arrendar los bienes otorgados en garantía. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de la póliza de seguro, podría tener

un efecto adverso significativo en el negocio del Emisor, su condición financiera y sus resultados operativos.

### **C. Del entorno**

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicados principalmente en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones bajo los Bonos, dependen principalmente de las condiciones políticas y económicas prevalecientes de tiempo en tiempo en Panamá.

**Riesgo relacionado al tamaño de la economía:** La economía panameña es relativamente pequeña y no diversificada, y está concentrada en el sector servicios, cuyas actividades representan aproximadamente el 80% del Producto Interno Bruto durante el 2011. Debido a la pequeña dimensión y limitada diversificación de la economía panameña, cualquier evento que afectara adversamente la economía panameña podría tener un efecto negativo en el éxito de del desarrollo de los proyectos del Emisor.

**Riesgo político:** La condición financiera del Emisor también podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado, tales como la implementación de un rígido código laboral, subsidios de electricidad relacionados al aumento de los precios del combustible, políticas tarifarias, políticas reglamentarias, tributación y controles de precios. Por ende, ciertos cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño podrían tener un impacto negativo en el negocio del Emisor, aunque resulta difícil anticipar dichos cambios y la magnitud de dicho impacto en el abstracto. Por otro lado, el Emisor no puede garantizar que el gobierno panameño no intervendrá en ciertos sectores de la economía panameña, de manera que afecte desfavorablemente el negocio y operaciones del Emisor y la capacidad del Emisor de cumplir con sus obligaciones bajo los Bonos.

**Riesgo de cambios en materia fiscal:** La Ley 18 de 2006 (la “Ley 18”), introduce algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley 1 de 1999 (la “Ley de Valores”) que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, hoy Superintendencia de Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, están exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozaría de dicha exención. A la fecha, la Ley 18 no ha sido regulada y, debido a que sus disposiciones no exceptúan de su ámbito de aplicación las enajenaciones de valores que se llevan a cabo fuera de Panamá, no está claro si las disposiciones de la Ley 18 aplicarían a las enajenaciones de los Bonos realizadas fuera de Panamá en transacciones que se lleven a cabo fuera de una bolsa de valores o mercado organizado.

Adicionalmente, la Ley de Valores y su reforma a través de la Ley 8 del 15 de marzo del 2010 (la “Ley 8”), establecen que estarán exentos del Impuesto sobre la Renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados ante la Superintendencia de Mercado de Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

El Emisor no puede asegurar que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 8 y la Ley 18 alcanzarán sus objetivos o que el gobierno panameño no adopte medidas adicionales en el futuro para captar recursos adicionales. El Emisor no garantiza que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generados de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este documento, no sufrirá cambios en el futuro.

#### **D. De la Industria**

**Riesgo por competencia:** El colateral de las Series Senior consiste primordialmente de hipotecas sobre almacenes de gran escala. El aumento en la oferta de almacenes similares puede tener un efecto adverso en el arrendamiento esperado de los mismos, y por tanto en su valor.

### **III. Descripción de la Oferta**

#### **A. Detalles de la Oferta**

Los Bonos forman parte de un programa rotativo de bonos corporativos realizada por el Emisor con un valor nominal total de hasta sesenta millones de Dólares (US\$60,000,000.00), o cualquiera otra cantidad inferior a esta, la cual fue autorizada mediante acta conjunta de Asamblea Conjunta de Accionistas y Junta Directiva el fecha 21 de junio de 2013, los cuales serán emitidos en dos tipos de Series, las Series Senior y las Series Subordinadas.

El Emisor se reserva el derecho de emitir varias Series de ambos tipos y de emitir nuevos Bonos en la medida que exista disponibilidad, con la condición de que el monto total de todas las Series en circulación no sobrepasen el monto estipulado para cada una. En la medida en que se vayan cancelando los Bonos emitidos y en circulación el Emisor dispondrá del monto cancelado para emitir Bonos nuevos. El término rotativo de este programa, no significa la rotación o renovación de Bonos ya emitidos. Los Bonos deberán ser cancelados en sus respectivas Fechas de Vencimiento o previo según las condiciones de redención anticipada detalladas en cada Bono. El Programa estará disponible, hasta cuando el Emisor así lo crea conveniente, siempre y cuando cumpla con todos los requerimientos de la Superintendencia Mercado de Valores.

Las Series Senior podrán ser emitidas por un monto máximo de hasta cuarenta millones de Dólares (US\$40,000,000.00), en distintas Series como así lo determine el Emisor. Las Series Subordinadas podrán ser emitidas por un monto máximo de hasta veinte millones de Dólares (\$20,000,000.00), en distintas Series como así lo determine el Emisor. Además, este Programa fue autorizado para su venta en oferta pública por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, bajo la Resolución SMV No. 347-13 de 10 de septiembre de 2013. Cualquier término en mayúscula tendrá el significado dado a dicho término en el apéndice del presente Prospecto.

Se notificará a la Superintendencia de Mercado de Valores, mediante suplemento al Prospecto Informativo, al menos dos (2) días hábiles de antes de la Fecha de Oferta de cada Serie, la Serie(s) a ser ofrecida(s), la Tasa de Interés, el monto de Serie, la Fecha de Oferta, plan de repago de capital, y Fecha de Vencimiento.

Los accionistas del Emisor no tienen derecho de suscripción preferente de los Bonos. Igualmente, no tienen restricción alguna para la compra de los Bonos. No existen circunstancias específicas de la Emisión que puedan menoscabar la liquidez de los valores. No existe limitación de los derechos de los Bonos en cualquier otra obligación o contrato del Emisor.

El capital pagado del Emisor es de \$10,000.00. Por tanto la relación del Programa a Capital Pagado es del 6,000x.

## **1. Expedición, Fecha y Registro de los Bonos**

Cada Bono será emitido en la Fecha de Expedición. Los Bonos deberán ser firmados, en nombre y representación del Emisor por cualesquiera dos directores del Emisor. Adicionalmente, los Bonos deberán ser debidamente autenticados y fechados por dos empleados autorizados del Agente de Pago, Registro y Transferencia. Cada Bono será firmado, fechado y autenticado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, como diligencia de autenticación, en la fecha que el Emisor reciba valor por dicho Bono o, en relación con Bonos Globales, conforme el Emisor le instruya de tiempo en tiempo.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales en el cual se 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 endosatarios del mismo.

## **2. Forma de los Bonos**

a. Los Bonos serán emitidos inicialmente en uno o más macrotítulos o títulos globales (colectivamente los “Bonos Globales”) con vencimiento en la Fecha de Vencimiento, emitidos en denominaciones de US\$1,000.00 y múltiplos de dicha denominación, en forma nominativa y registrada sin cupones a nombre de Central Latinoamericana de Valores, S.A. quien acreditará en su sistema interno el monto de capital que corresponde a cada uno de los Participantes. Consecuentemente, la emisión, el registro y la transferencia de los valores o de los derechos bursátiles correspondientes estará sujeto a las normas legales vigentes y a las reglamentaciones y disposiciones de las centrales de custodia en la cual se haya consignado. Todo pago a capital o intereses bajo los Bonos Globales se hará al Tenedor Registrado de los mismos. No será responsabilidad del Agente de Pago, Registro y Transferencia mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados por cuenta de, los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales ni por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles pues ese pago se hará a LatinClear como Tenedor Registrado.

b. 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 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.



### **3. Agente de Pago, Registro y Transferencia**

Mientras existan Bonos expedidos y en circulación, el Emisor mantendrá en todo momento un Agente de Pago, Registro y Transferencia en la Ciudad de Panamá, República de Panamá. El Agente de Pago, Registro y Transferencia está encargado de autenticar y entregar los Bonos, calcular los intereses de cada Bono, efectuar los pagos correspondientes en cada Día de Pago en representación del Emisor, mantener el Registro, ejecutar los traspasos pertinentes y efectuar la redención o pago de los Bonos a su vencimiento, al igual que cualquier otra función que corresponda el Agente de Pago, Registro y Transferencia según el Prospecto Informativo y el Contrato de Agencia. Queda entendido y convenido que el Agente de Pago, Registro y Transferencia no garantiza el pago del capital o los intereses de los Bonos, puesto que efectuará dichos pagos con el producto de los fondos que en tal sentido le provea el Emisor. Prival Bank, S.A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión hasta su renuncia o remoción. Pago de Capital y Fecha de Vencimiento.

### **4. Pago de capital**

La Fecha de Vencimiento y el cronograma de amortización de capital de cada una de las Series a ser emitidas serán comunicados mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar 2 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).

### **5. Tasa de Interés, Cómputo y Pago de Intereses**

La Tasa de Interés de cada una de las Series será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar 2 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).

Los Bonos devengarán la Tasa de Interés, pagadera en cada Fecha de Pago, hasta su Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la cual el Saldo Insoluto del Bono fuese pagado en su totalidad, cualquiera que ocurra primero.

Cada Bono devengará intereses pagaderos con respecto a su Saldo Insoluto: (i) desde su Fecha de Expedición si se trata del primer Período de Interés del Bono, o (ii) en caso de que no sea el primer Período de Interés desde la Fecha de Pago inmediatamente precedente a la Fecha de Expedición del Bono; hasta su Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la cual el capital del Bono fuese pagado en su totalidad. Los intereses pagaderos con respecto a cada uno de los Bonos serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, para cada Período de Interés, aplicando la Tasa de Interés respectiva al Saldo Insoluto del Bono correspondiente, multiplicando la suma resultante por el número de días calendarios del Período de Interés, incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo el Día de Pago en que termina dicho Período de Interés, dividido entre 360 y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano.

### **6. Intereses no pagados, mora**

#### Con relación a las Series Senior

En caso de mora, ya sea en el pago del capital o de los intereses, el Emisor pagará a los Tenedores Registrados, como única compensación e indemnización (independientemente de cualesquiera daños

causados), intereses sobre dicha suma de capital o interés no pagado, según sea el caso, a una tasa de interés igual a la Tasa de Interés aplicable a los Bonos más 2% anual, desde la fecha en que dicha suma de capital o interés, según sea el caso, hubiese vencido y fuese exigible hasta la fecha en que dicha suma de capital o interés sea pagada en su totalidad, con excepción de aquellas deducciones que sean requeridas por ley.

Con relación a las Series Subordinadas

Los Intereses Devengados y no pagados de las Series Subordinadas se acumularán al capital y serán pagados en la Fecha de Vencimiento de su respectivo Bono sin devengar intereses adicionales ni moratorios.

**7. Lugar y forma de pago de los Bonos:**

El pago a capital e intereses de los Bonos será hecho en las oficinas principales del Agente de Pago, Registro y Transferencia, actualmente ubicadas en oficina 3001C, Torres de las Américas, Blvd. Torres de las Américas, Punta Pacífica, Ciudad de Panamá, República de Panamá, a opción del Tenedor Registrado, (i) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado o (ii) en el caso que el Tenedor Registrado sea una central de custodia, el pago se realizará de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de dicha central o (iii) mediante transferencia electrónica. Los costos y gastos relacionados con el pago por medio de transferencia electrónica serán sufragados por el Tenedor Registrado. Los cheques que se emitan a favor del Tenedor Registrado se entregarán en persona en las oficinas del Agente de Pago, Registro y Transferencia y se requerirá una firma debidamente autorizada para su entrega. El Tenedor Registrado tiene la obligación de notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, por escrito, cuanto antes, la forma de pago escogida y el número de cuenta bancaria a la que se harán los pagos de ser este el caso, así como la de cualquier cambio de estas instrucciones. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no tendrá obligación ni de recibir ni de actuar en base a notificaciones dadas por el Tenedor Registrado con menos de cinco días hábiles antes de cualquier Día de Pago o de la Fecha de Vencimiento. En ausencia de notificación al respecto, el Agente de Pago, Registro y Transferencia escogerá la forma de pago.

En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante cheque, el Agente de Pago, Registro y Transferencia no será responsable por la pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega, por cualquier motivo, del antes mencionado cheque y dicho riesgo será asumido por el Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago, Registro y Transferencia se limitará a emitir dicho cheque a la persona autorizada por el Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago de intereses ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha que la persona debidamente autorizada para retirar el cheque firme el registro de entrega de pagos del Agente de Pago, Registro y Transferencia. Se entiende que en caso que el Tenedor Registrado no retire los cheques correspondientes, no se entenderá como un incumplimiento del Agente o del Emisor al tenor de lo antes expuesto. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del

Agente de Pago, Registro y Transferencia y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado. El pago a LatinClear como Tenedor Registrado se hará conforme al reglamento interno de LatinClear, entidad autorregulada.

Si se escoge la forma de pago mediante transferencia electrónica, el Agente de Pago, Registro y Transferencia no será responsable por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de las transferencias electrónicas, que interrumpan o interfieran con el recibo de los fondos a la cuenta del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago, Registro y Transferencia se limitará a enviar la transferencia electrónica de acuerdo a las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de envío de la transferencia.

La Fecha de Pago de intereses y capital, cuando así corresponda, en relación a los Bonos de cada Serie serán los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre, y 31 de diciembre cada año, hasta su Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la cual el Saldo Insoluto del Bono fuese pagado en su totalidad, cualquiera que ocurra primero. Si un una Fecha de Pago o la Fecha de Vencimiento cayera en una fecha que no sea Día Hábil, la Fecha de Pago o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicha Fecha a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del Período de Interés subsiguiente.

Todas las sumas a pagar por el Emisor de conformidad con los Bonos, ya sean de capital o intereses, serán pagadas en su totalidad, libres, exentas y sin deducciones de cualquier impuesto, gravamen, contribución, derecho, tasa, carga, honorario, retención, restricción o condición de cualquier naturaleza.

Todos los pagos de capital e intereses con respecto a los Bonos serán hechos en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América o en aquella otra moneda de los Estados Unidos de América que en cualquier momento sea moneda de curso legal para el pago de deudas públicas o privadas.

## **8. Sumas no cobradas; prescripción**

Toda suma de dinero que haya sido puesta a disposición del Agente de Pago, Registro y Transferencia por el Emisor para cubrir los pagos de capital o intereses de los Bonos que no sea reclamada por los Tenedores de los Bonos dentro de un período de doce (12) meses siguientes a su vencimiento será devuelta por el Agente de Pago, Registro y Transferencia al Emisor y cualquier requerimiento de pago de estos montos por parte del Tenedor Registrado deberá ser dirigido directamente al Emisor no teniendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia responsabilidad ulterior alguna con respecto a dicho pago. Las obligaciones del Emisor bajo los Bonos prescribirán de conformidad con las leyes de la República de Panamá. Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor bajo los Bonos que no sean debidamente cobradas por sus Tenedores Registrados de conformidad con los términos del Prospecto y los Bonos, la ley u orden judicial no devengarán intereses con posterioridad a sus respectivas fechas de vencimiento.

## **9. Deterioro, Mutilación, Hurto, Pérdida o Destrucción de los Bonos**

En aquellos casos que un Tenedor Registrado opte por la tenencia un Bono individual físico, y el mismo Bono se deteriore o mutile, el Tenedor Registrado de dicho Bono podrá solicitar al Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, la expedición de un nuevo Bono. Esta solicitud se deberá hacer por escrito y a la misma se deberá acompañar por el Bono deteriorado o mutilado.

Para la reposición de un Bono en caso que haya sido hurtado o que se haya perdido o destruido, se seguirá el respectivo procedimiento judicial. No obstante, el Emisor podrá reponer el Bono, sin la necesidad del susodicho procedimiento judicial, cuando considere que, a su juicio, es totalmente cierto que haya ocurrido tal hurto, pérdida o destrucción. Queda entendido que como condición previa para la reposición del Bono sin que se haya recurrido al procedimiento judicial, el interesado deberá proveer todas aquellas garantías, informaciones, pruebas u otros requisitos que el Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia exijan a su sola discreción en cada caso.

Cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

## **10. Transferencia del Bono; Canje por Bono de Diferente Denominación; Propiedad**

### a) Transferencia del Bono.

Los Bonos son únicamente transferibles en el registro administrado por Agente de Pago, Registro y Transferencia. Cuando un Bono sea entregado al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia, el Agente de Pago, Registro y Transferencia cancelará dicho Bono, expedirá y entregará un nuevo Bono al endosatario del Bono transferido y anotará dicha transferencia en el Registro de conformidad y sujeto a lo establecido en este Prospecto Informativo. El nuevo Bono emitido por razón de la transferencia será una obligación válida y exigible del Emisor y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía el Bono transferido. Todo Bono presentado al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia deberá ser debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria al Agente de Pago, Registro y Transferencia. El Agente de Pago, Registro y Transferencia se reserva el derecho de solicitar que dicho endoso sea autenticado por Notario Público. La anotación hecha por el Agente de Pago, Registro y Transferencia en el registro completará el proceso de transferencia del Bono. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un Bono en el Registro dentro de los 10 Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago o Fecha de Vencimiento.

Los traspasos entre participantes de LatinClear 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. En el caso de Bonos Individuales se

seguirá el procedimiento establecido en el Prospecto informativo de esta Emisión y las practicas usuales del mercado. La transferencia de Bonos Individuales podrá estar sujeta a impuestos sobre la renta según se estipula en la Ley Número 18 del 19 de junio del 2006.

*b) Canje por Bonos de diferente denominación.*

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia el canje de un Bono por otros Bonos de menor denominación o de varios Bonos por otro Bono de mayor denominación. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago, Registro y Transferencia, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas principales las cuales están actualmente ubicadas en oficina 3001C Torres de las Américas, Blvd. Torres de las Américas, Punta Pacífica, ciudad de Panamá, República de Panamá.

*c) Propiedad.*

La propiedad de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales estará limitada a Participantes o a personas que los Participantes le reconozcan derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales. La propiedad de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales será demostrada y el traspaso de dicha propiedad será efectuado únicamente a través de los registros de LatinClear (en relación con los derechos de los Participantes) y los registros de los Participantes (en relación con los derechos de personas distintas a los Participantes). Mientras los Bonos estén representados por uno o más Bonos Globales, el Tenedor Registrado de cada uno de dichos Bonos Globales será considerado como el único propietario de dichos Bonos en relación con todos los pagos de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos. 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 propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales no tendrán derecho a que porción alguna de los Bonos Globales sea registrada a nombre suyo. En adición, 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.

Para el caso de los Bonos Individuales, el Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia, sin responsabilidad alguna, podrá considerar al Tenedor Registrado de un Bono como el único y legítimo propietario, dueño, tenedor y titular de dicho Bono para los propósitos de efectuar pagos del mismo y para cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho Bono esté o no vencido. En caso de que dos o más personas estén inscritas en el registro como los Tenedores Registrados de un Bono, el Agente de Pago, Registro y Transferencia observará las siguientes reglas: si se utiliza la expresión "y" en el Registro se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada; si se utiliza la expresión "o" se entenderá que el Bono es una acreencia solidaria; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno de los Tenedores Registrados se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada. Para dichas aplicaciones de las expresiones "y"

y “o” será de aplicación de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 154 del Decreto Ley 1 de 1999 que a su vez remite a la Ley 42 de 1984.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia no incurrirá en responsabilidad alguna por motivo de cualquier acción que éste tome (u omita tomar, incluyendo, en este caso la retención de pago) en base a un Bono, instrucción, orden, notificación, certificación, declaración u otro documento que el Agente de Pago, Registro y Transferencia razonablemente creyese ser (o no ser en caso de omisiones) auténtico y válido y estar (o no estar en el caso de omisiones) firmado por la(s) persona(s) apropiada(s) o autorizada(s) o en base a la ley u orden judicial o de autoridad competente.

#### **11. Precio de Venta**

El Emisor ofrecerá inicialmente los Bonos en el mercado primario por su valor nominal. Sin embargo, la Asamblea de Accionistas del Emisor o la(s) persona(s) que ésta designe podrá(n), de tiempo en tiempo, cuando lo consideren 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. Cada Bono será expedido contra el recibo del precio de venta acordado para dicho Bono y, en aquellos casos en que la Fecha de Expedición del Bono no concuerde con la de un Día de Pago o con la Fecha de Oferta, contra el recibo adicional de los intereses por el período comprendido entre el Día de Pago inmediatamente precedente a la Fecha de Expedición del Bono y la Fecha de Expedición del Bono. El pago se efectuará en dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América, a través del sistema electrónico de negociación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

#### **12. Redención Anticipada**

##### *Serie Senior*

El Emisor podrá redimir cualquiera de las Series Senior, parcialmente o totalmente una vez cumplidos los dos (2) años contados desde su respectiva Fecha de Oferta, al 100% del monto de su Saldo Insoluto. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago. En los casos de redenciones parciales por el Emisor, la suma asignada para la redención no podrá ser menor de cinco millones de Dólares (US\$5,000,000.00), a menos que el Saldo Insoluto de esta Serie sea menor a dicho monto, en cuyo caso la redención deberá ser por la totalidad del Saldo Insoluto de la Serie. Dicho pago se deberá realizar a prorrata a todos los Tenedores Registrados de la Serie Senior correspondiente. En caso que el Emisor decida redimir anticipadamente alguna Serie, así lo comunicará a los Tenedores Registrados, con no menos de treinta (30) días de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante publicación por dos días consecutivos en dos (2) periódicos de la localidad, con indicación del monto de los Bonos a ser redimidos y la Fecha de Redención Anticipada. La porción del saldo redimida de los Bonos dejará de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya pagar al Agente de Pago, Registro y Transferencia las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada.

### Serie Subordinada

El Emisor podrá redimir cualquiera de las Series Subordinadas, parcialmente o totalmente en cualquier momento, al 100% del monto de su Saldo Insoluto, siempre y cuando: a) No se haya producido una Causal de Vencimiento Anticipado de las Series Senior; b) El Emisor esté al día en el pago de intereses y capital cuando así corresponda de las Series Senior; y c) Se haya pagado o redimido el 100% del saldo a capital de las Series Senior. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago. En los casos de redenciones parciales por el Emisor, la suma asignada para la redención no podrá ser menor de cinco millones de Dólares (US\$5,000,000.00), a menos que el Saldo Insoluto de las Series Subordinadas sea menor a dicho monto, en cuyo caso la redención deberá ser por la totalidad del Saldo Insoluto de las Series Subordinadas. Dicho pago se deberá realizar a prorrata a todos los Tenedores Registrados de la Serie Subordinada correspondiente. En caso que el Emisor decida redimir anticipadamente alguna Serie, así lo comunicará a los Tenedores Registrados, con no menos de treinta (30) días de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante publicación por dos días consecutivos en dos (2) periódicos de la localidad, con indicación del monto de los Bonos a ser redimidos y la Fecha de Redención Anticipada. La porción del saldo redimida de los Bonos dejará de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya pagar al Agente de Pago, Registro y Transferencia las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada.

### Redención en caso de cambios en materia fiscal:

Si un cambio en materia fiscal afecta adversamente las perspectivas del Emisor, entonces el mismo podrá, con la debida aprobación del Agente de Pago, Registro y Transferencia, redimir completamente la Emisión en cualquier fecha designada como Fecha de Pago sin ninguna penalidad que no sea expresamente exigida por ley. Dicha redención deberá ser por el monto total de la Emisión, y se deberá anunciar al público inversionista con al menos 15 días calendario de anticipación.

### **13. Enmiendas y cambios**

Toda la documentación que ampara esta Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de los Bonos con el propósito único de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia de Mercado de Valores para su autorización previa su divulgación. Esta clase de correcciones y enmiendas 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 Superintendencia de Mercado de Valores quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

En el caso que el Emisor solicite modificar los términos y condiciones de cualquiera de las Series y de su respectiva documentación, requerirá el voto favorable de la Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie respectiva. Si la modificación propuesta afecta a todas las Series del Programa, entonces

igualmente se requerirá el voto favorable de la Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Senior. Las modificaciones de Tasa de Interés, monto y Fecha de Vencimiento de cualquiera de las Series requerirán de la aprobación de una Súper Mayoría de los Tenedores Registrados de la respectiva Serie. En el caso de una modificación a los términos y condiciones de los Bonos, se deberá cumplir con las normas adoptadas por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores.

#### **14. Declaraciones**

El Emisor declara lo siguiente:

- a. El Emisor es una sociedad debidamente organizada y existente de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, con plena capacidad legal para suscribir toda la documentación que se requiera en relación con el registro y colocación de los Bonos.
- b. Toda la documentación requerida en relación con la Emisión, registro y colocación de los Bonos ha sido debidamente autorizada por el Emisor y constituye una obligación legal, válida y exigible al Emisor.
- c. Toda la documentación relacionada a la Emisión, registro y colocación de los Bonos no viola o contradice ninguna ley o regulación de la República de Panamá y no infringe, viola o contradice el Pacto Social, resoluciones corporativas vigentes o ningún contrato del cual el Emisor es parte.
- d. No existe litigio o procedimiento arbitral pendiente contra el Emisor o contra cualesquiera de sus activos, o causa para suponer que se pueda instaurar en su contra o en contra, demanda alguna que pudiera tener un resultado adverso, que afecte o pueda afectar la condición financiera del Emisor.
- e. El Emisor se encuentra al corriente en el cumplimiento de todas sus obligaciones comerciales y no es parte en proceso alguno de quiebra, concurso de acreedores, dación en pago, liquidación, quita y espera, renegociación y prórroga de sus obligaciones u otro proceso análogo.
- f. Los estados financieros auditados del Emisor para el período concluido el 31 de marzo del 2013 fueron preparados por auditores independientes y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, consistentemente aplicadas, y presentan junto con sus notas complementarias una visión correcta de la posición financiera y de los resultados de las operaciones del Emisor durante los períodos que cubren, y no existen pasivos corrientes o contingentes que no se encuentren adecuadamente reflejados en los mismos.



- g. El Emisor no ha incurrido en ninguna de las Causales de Vencimiento Anticipado ni se encuentra en mora bajo ningún acuerdo o contrato del cual sea parte o que involucre sus activos o pasivos, que pudiese afectar materialmente su negocio o su posición financiera.
- h. El Emisor se encuentra a paz y salvo con el Tesoro Nacional y el Municipio de Panamá y al corriente en el cumplimiento de todas sus obligaciones fiscales. No existen controversias fiscales o auditadas, exámenes o alcances u otros procedimientos similares pendientes que de ser resueltos desfavorablemente pudiesen afectar materialmente su posición financiera.

### **15. Obligaciones de Hacer**

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie respectiva autorice expresamente y por escrito lo contrario, y exceptuando cualquier acápite relacionado al cumplimiento de normas establecidas por la Superintendencia de Mercado de Valores, las cuales son de obligatorio cumplimiento mientras los Bonos estén debidamente registrados en la Superintendencia de Mercado de Valores, el Emisor se obliga a hacer lo siguiente:

- a. Cumplir con las disposiciones del Decreto-Ley No.1 del 8 de julio de 1999, modificado por la Ley 67 de 2011, y reglamentos debidamente adoptados por la Superintendencia del Mercado de Valores.
- b. Cumplir con todas las leyes, decretos, reglamentos, regulaciones y normas legales de cualquiera naturaleza de la República de Panamá que le sean aplicables.
- c. Mantener sus compromisos con terceros al día, incluyendo pero no limitado a cualquier obligación bancaria.
- d. Cumplir con los términos y condiciones establecidos para la redención anticipada de cada una de las Series.
- e. Pagar todos los impuestos, tasas, y otras contribuciones de naturaleza análoga con sus vencimientos.
- f. Manejar adecuadamente sus negocios y mantener la vigencia de todas las licencias, concesiones, permisos y derechos existentes y de que el Emisor es titular y que sean materiales para el manejo del negocio.
- g. Efectuar transacciones con sus afiliadas bajo condiciones de mercado.
- h. Utilizar los fondos provenientes del Programa única y exclusivamente para los objetos indicados en el Prospecto.
- i. Cumplir con las Condiciones Especiales Para el Pago de Intereses y Capital de las Series Subordinadas.

Adicionalmente, con relación a las Series Senior, el Emisor se obliga a cumplir con lo siguiente:

- a. Establecer previo a la Primera Fecha de Oferta de los Bonos el Fideicomiso de Garantía y cumplir a cabalidad con sus términos y condiciones.
- b. Realizar todas las gestiones que sean necesarias a fin de que constituyan a más tardar dentro de los noventa (90) días siguientes contados a partir de la Fecha de Oferta de cada Serie Senior, primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre aquellos Bienes Inmuebles cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías.
- c. Realizar todas las gestiones que sean necesarias a fin de que se cedan de manera suspensiva a favor del Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, dentro de los noventa (90) días siguientes contados a partir de la Fecha de Oferta de cada Serie Senior, los cánones de arrendamiento de los contratos de arrendamiento celebrados sobre los Bienes Inmuebles cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías.

#### **16. Obligaciones de No Hacer**

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie respectiva autorice expresamente y por escrito lo contrario, mientras los Bonos estén debidamente registrados en la Superintendencia de Mercados de Valores, el Emisor se obliga a no hacer lo siguiente:

- a. Fusionarse, consolidarse o materialmente alterar su existencia.
- b. Realizar transacciones de venta y arrendamiento financiero de activos fijos (en inglés, 'sale and leaseback transactions'), excepto aquellas que se den en el curso normal de los negocios del Emisor.
- c. Modificar la composición accionaria del Emisor de forma que resulte en un cambio accionario en más de un cincuenta por ciento (50%).
- d. Modificar la naturaleza o el giro usual de sus negocios.
- e. Realizar cambios materiales en las políticas y procedimientos de contabilidad.

#### **17. Causales de Vencimiento Anticipado**

Con relación a las Series Senior:

Constituirán Causales de Vencimiento Anticipado de los Bonos de las Series Senior:

- a. Si el Emisor incumple su obligación de pagar intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los Tenedores Registrados de las Series Senior, en cualquier Fecha de Pago, o de pagar el capital e intereses vencidos y exigibles en la Fecha de Vencimiento, y dicho incumplimiento persiste por

más de diez (10) días calendario, una vez sea notificado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia;

- b. Si, habiendo cumplido las Condiciones Especiales Para el Pago de Intereses y Capital de las Series Subordinadas, el Emisor incumple su obligación de pagar intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los Tenedores Registrados de las Series Subordinadas, en cualquier Fecha de Pago, o de pagar el capital e intereses vencidos y exigibles en la Fecha de Vencimiento, sujeto a la previa cancelación total del capital correspondiente de las Series Senior.
- c. Si se decretan secuestros o embargos en contra de los bienes del Emisor o se dictan sentencias en fallos presentados contra el Emisor, que en su conjunto representen un monto superior a cinco millones de Dólares (US\$5,000,000.00), y tales procesos y medidas no son levantadas o afianzadas dentro de los treinta (30) días calendario siguientes a la fecha de interposición de la acción correspondiente;
- d. Si se decreta la quiebra del Emisor;
- e. Si el Emisor incumpliere cualquiera de las Obligaciones de Hacer y las Obligaciones de No Hacer, descritas en el presente documento, que puedan afectar material y adversamente su posición financiera;
- f. Si se produce algún evento de incumplimiento cuyo efecto sea acelerar o permitir el aceleramiento del pago de deudas a cargo del Emisor que conjuntamente sumen más de cinco millones de Dólares (US\$5,000,000.00), y dicha situación persiste por un plazo de sesenta (60) días calendarios;
- g. Si cualquiera de las declaraciones del Emisor resultase falsa o inexacta en algún aspecto de importancia, y el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los treinta (30) siguientes a su notificación;
- h. Si se nacionalizan, expropián o confiscan la totalidad o alguno de los Bienes Inmuebles y no se reemplazan dentro de los treinta (30) días siguientes con otros bienes inmuebles que cumplan la Cobertura de Garantías; o si se nacionalizan, expropián o confiscan las propiedades o las acciones del Emisor o alguno de los Bienes Inmuebles sin subsanar las Coberturas dentro de los siguientes treinta (30) días.
- i. Si se produce algún cambio sustancial adverso en los negocios, en la condición financiera o en las operaciones del Emisor o si ocurre alguna circunstancia de naturaleza financiera, política o económica, ya sea nacional o internacional, y que afecte directa y materialmente la capacidad de pago del Emisor.

- j. Si ocurre un cambio de control, ya sea directo o indirecto del capital social del Emisor o sus empresas relacionadas y/o afiliadas.
- k. Si alguna autoridad competente revoca alguna licencia, permiso o concesión que sea material para el desarrollo de las operaciones del Emisor y sus empresas relacionadas y/o afiliadas.
- l. El incumplimiento por parte del Emisor o de cualesquiera los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios de cualesquiera de sus obligaciones materiales establecidas en el Fideicomiso, siempre y cuando el Fideicomitente correspondiente no haya corregido dicho incumplimiento dentro del plazo de quince (15) días calendario contados a partir de la fecha en que se le notificó tal incumplimiento, sin necesidad u obligación de parte del Fiduciario de notificar al Fideicomitente sobre la ocurrencia de incumplimiento de que se trate.

En caso de que una o más Causales de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanadas dentro del plazo estipulado o treinta (30) días después de haber sido notificado dicho incumplimiento para aquellas Causales de Vencimiento Anticipado que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, cuando la Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Senior se lo soliciten, deberá (A) expedir una Declaración de Vencimiento Anticipado, en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos, la cual será comunicada al Emisor, a los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios, al Fiduciario, y a los Tenedores Registrados, y en cuya fecha de expedición y sin necesidad de cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos de las Series Senior se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido y (B) solicitar al Emisor que aporte al Fideicomiso de Garantía 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 moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor. En todo caso, para que un Bono se considere de plazo vencido y exigible de inmediato será necesario que el Tenedor Registrado haya notificado por escrito al Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, y presentado a éste último evidencia de la propiedad de sus derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales o los certificados físicos si fuera el caso.

En caso de que el Emisor no realice el aporte antes mencionado, o en la eventualidad de que los flujos disponibles al Agente de Pago, Registro y Transferencia sean insuficientes para hacer frente a las obligaciones frente a los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Senior, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, a solicitud de la Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Senior, instruirá al Fiduciario para que ejecute la cesión suspensiva de los cánones de arrendamiento de los Contratos de Arrendamiento sobre los Bienes Inmuebles, y la Primera Hipoteca y Anticresis sobre los Bienes Inmuebles; y venda y liquide cualquiera otros Bienes Fideicomitados que a su juicio sea necesario liquidar, ya sea mediante proceso judicial o extrajudicial, en los términos, la forma y al precio que estime comercialmente razonables dadas las circunstancias del caso y la necesidad de disponer de dichos activos en el menor tiempo posible.

Cualquier aporte realizado por el Emisor al igual que el producto de los cánones de arrendamiento antes descritos, de la ejecución de la Primera Hipoteca y Anticresis sobre los Bienes Inmuebles y de la venta, liquidación y ejecución de los bienes, así como el efectivo que el Fiduciario tenga en su poder será aplicado utilizando el siguiente orden de prelación de pago: (1) Para cubrir gastos del proceso judicial y los honorarios de abogado; (2) Para cubrir gastos y honorarios del Fiduciario y cualquiera otra suma que el Fiduciario hubiese pagado o considere que será necesario pagar para el cumplimiento del Fideicomiso de Garantía; (3) Para pagar las sumas que se adeuden al Agente de Pago, Registro y Transferencia designado; (4) Para pagar los intereses de los Bonos de las Series Senior, a pro rata, hasta donde alcance para todos los Tenedores Registrados; (5) Para pagar el capital de los Bonos de las Series Senior a pro rata, hasta donde alcance a todos los Tenedores Registrados; (6) Para pagar el capital e intereses de cualquier otro endeudamiento bancario del Emisor; (7) Para pagar los intereses de los Bonos de las Series Subordinadas, a pro rata, hasta donde alcance para todos los Tenedores Registrados; (8) Para pagar el capital de los Bonos de las Series Subordinadas a pro rata, hasta donde alcance a todos los Tenedores Registrados.

Con relación a las Series Subordinadas:

Constituirán Causales de Vencimiento Anticipado de los Bonos de las Series Subordinadas:

- a. Si, habiendo cumplido las Condiciones Especiales Para el Pago de Intereses y Capital de las Series Subordinadas, el Emisor incumple su obligación de pagar intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los Tenedores Registrados de las Series Subordinadas, en cualquier Fecha de Pago, o de pagar el capital e intereses vencidos y exigibles en la Fecha de Vencimiento, sujeto a la previa cancelación total del capital correspondiente de las Series Senior.
- b. Si se decreta la quiebra del Emisor;
- c. Si el Emisor incumpliere cualquiera de las Obligaciones de Hacer y las Obligaciones de No Hacer, descritas en el presente documento, que puedan afectar material y adversamente su posición financiera;
- d. Si cualquiera de las declaraciones del Emisor resultase falsa o inexacta en algún aspecto de importancia, y el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los treinta (30) siguientes a su notificación;

En caso de que una o más Causales de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanadas dentro del plazo estipulado o treinta (30) días después de haber sido notificado dicho incumplimiento para aquellas Causales de Vencimiento Anticipado que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, cuando la Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Subordinadas se lo soliciten, deberá (A) expedir una Declaración de Vencimiento Anticipado, en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos, la cual será comunicada al Emisor, a los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios, al Fiduciario, y a los Tenedores

Registrados, y en cuya fecha de expedición y sin necesidad de cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos de las Series Subordinadas se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido y (B) solicitar al Emisor que aporte 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 moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor. En todo caso, para que un Bono se considere de plazo vencido y exigible de inmediato será necesario que el Tenedor Registrado haya notificado por escrito al Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, y presentado a éste último evidencia de la propiedad de sus derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales o los certificados físicos si fuera el caso.

Cualquier aporte realizado por el Emisor luego de una Declaración de Vencimiento Anticipado de las Series Subordinadas será aplicado utilizando el siguiente orden de prelación de pago: (1) Para cubrir gastos del proceso judicial y los honorarios de abogado; (2) Para cubrir gastos y honorarios del Fiduciario y cualquiera otra suma que el Fiduciario hubiese pagado o considere que será necesario pagar para el cumplimiento del Fideicomiso de Garantía; (3) Para pagar las sumas que se adeuden al Agente de Pago, Registro y Transferencia designado; (4) Para pagar los intereses de los Bonos de las Series Senior, a pro rata, hasta donde alcance para todos los Tenedores Registrados; (5) Para pagar el capital de los Bonos de las Series Senior a pro rata, hasta donde alcance a todos los Tenedores Registrados; (6) Para pagar el capital e intereses de cualquier otro endeudamiento bancario del Emisor; (7) Para pagar los intereses de los Bonos de las Series Subordinadas, a pro rata, hasta donde alcance para todos los Tenedores Registrados; (8) Para pagar el capital de los Bonos de las Series Subordinadas a pro rata, hasta donde alcance a todos los Tenedores Registrados.

#### **18. Condiciones Especiales Para el Pago de Intereses y Capital de la Serie Subordinada**

El Emisor únicamente podrá efectuar los pagos programados de intereses y capital correspondiente en cada Fecha de Pago de los Bonos de las Series Subordinadas siempre que se cumpla con la totalidad de las siguientes condiciones:

- a. Que no se haya dado una Declaración de Vencimiento Anticipado de las Series Senior.
- b. Que el Emisor esté al día en el pago de intereses y capital de las Series Senior, y de cualquier otro endeudamiento financiero que tenga celebrado a la fecha.
- c. Que se hayan perfeccionado todas las Garantías correspondientes a las Series Senior.
- d. Que el Emisor cuente con efectivo suficiente para efectuar el pago programado de intereses y capital correspondiente de las Series Subordinada.

En caso de que el Emisor no pueda efectuar el pago de interés y capital correspondiente de los Bonos de las Series Subordinadas, por no haberse cumplido la totalidad de las condiciones anteriores, dicha falta de pago de intereses o de capital de los Bonos de las Series Subordinadas no será considerada como una Causal de Vencimiento Anticipado de los Bonos de las Series Subordinadas ni acelerará el pago de los mismos. Estas condiciones sólo aplican para el pago de intereses y capital de las Series Subordinadas, y no afectan para el pago programado de intereses y capital de las Series Senior, los cuales son de obligatorio cumplimiento en sus respectivas Fechas de Pago.

Adicionalmente, estas mismas condiciones aplicarán para cualquier pago de dividendos, cancelación de cuentas por pagar a accionistas o similares.

### **19. Notificaciones**

Cualquier notificación o comunicación al Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser dada por escrito y entregada personalmente como se detalla a continuación y la misma se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea entregada al Agente de Pago, Registro y Transferencia de conformidad con lo establecido en esta Sección:

**Prival Bank, S.A.**  
Oficina 3001C  
Torres de las Américas  
Blvd. Torres de las Américas  
Punta Pacífica, Ciudad de Panamá  
Apartado 0832-00396  
Panamá, República de Panamá  
Atención: Agente de Pago, Registro y Transferencia  
Teléfono +507 303 1900  
Fax: +507 303 1939

El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá variar su dirección antes indicada mediante notificación al Tenedor Registrado. Cualquiera notificación o comunicación del Emisor al Tenedor Registrado de un Bono deberá hacerse, a opción del Agente de Pago, Registro y Transferencia y en coordinación con el Emisor, mediante envío por correo certificado, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que aparezca en el registro o mediante publicación en dos diarios locales de amplia circulación por una vez en días distintos y consecutivos. Si la notificación o comunicación es así enviada se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado, en el primer caso, y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

## **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., sin embargo el Emisor se reserva el derecho de posteriormente ofrecer los valores en otro mercado. 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 Prival Securities Inc., empresa con licencia de Casa de Valores No. CNV 119-10 y propietaria de un 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 Superintendencia de Mercado 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. Las oficinas de Prival Securities, Inc. están ubicadas en Torres de las Américas, piso 30, urbanización Punta Pacífica, Panamá, República de Panamá.

La colocación se hará mediando el mejor esfuerzo del intermediario, tal como se estipula en el contrato de corretaje. No existe un contrato de suscripción que garantice la colocación de la Emisión. El Emisor pagará a Prival Securities Inc., por realizar la negociación de los Bonos en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., una comisión de 0.25% 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 Superintendencia de Mercado 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 tanto, 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.

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. No existe relación accionaria alguna entre el Emisor y Prival Securities Inc. La Emisión no mantiene limitantes en cuanto a número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia ó derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los valores.



### C. Mercados

La oferta pública de los Bonos fue registrada ante la Superintendencia de Mercado de Valores de la República de Panamá y su venta autorizada mediante Resolución SMV No. 347-13 de 10 de septiembre de 2013. Esta autorización no implica que la Superintendencia recomiende la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre las perspectivas del negocio. La Superintendencia de Mercado 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

	Precio al público	Comisiones y gastos	Monto neto al Emisor
Por unidad	US\$1,000.00	5.65	994.35
Total	US\$60,000,000.00	339,003	59,660,997.00

Todos los gastos relacionados con la Emisión serán por cuenta del Emisor, e incluirá los siguientes gastos:

Comisiones y gastos	Monto
Comisión de colocación	150,000
Gastos de registro público	100,000
Comisión de registro ante la SMV	18,000
Tarifa de negociación Bolsa de Valores	34,063
Otros gastos LatinClear y Bolsa de Valores (est.)	1,500
Honorarios Agnete de Pago y Registro	10,700
Honorarios Fiduciario	10,700
Honorarios legales	12,840
Otros gastos estimados (notaría, etc.)	1,200
Totales	339,003
Como % de la Emisión total	0.57%

### E. Uso de los fondos recaudados

El Emisor recibirá con el presente Programa aproximadamente US\$59,660,997.00 neto de comisiones y gastos estimados, y utilizará esta suma para:

- Cancelar deudas financieras que al 31 de marzo del 2013 sumaban \$23,448,147 como se detalla más adelante,

- Cancelar Cuentas por Pagar Accionistas que al 31 de marzo del 2013 sumaban \$6,001,227.00,
- Cancelar Cuentas por Pagar Afiliadas que al 31 de marzo del 2013 sumaban por \$12,308,013.00.
- El remanente del Programa, o aproximadamente \$17,903,610.00, será utilizado por el Emisor y sus subsidiarias para usos generales corporativos, según determine la Junta Directiva del Emisor.

Las siguientes facilidades crediticias bancarias (garantizadas con los gravámenes hipotecarios y anticréticos que pesan actualmente sobre los Bienes Inmuebles) serán canceladas con el producto del Programa:

	<b>31-Mar-13</b>
<b>YANIV, S. A.</b>	
<b>Banco General, S. A.</b>	463,969
Préstamo Comercial con vencimiento en septiembre 2015 y agosto 2027, tasa de interés anual entre el 4.75% y 5%, ajustable semestralmente, amortizado con pagos mensuales. Garantizado con hipoteca y anticresis sobre inmuebles comerciales, fianza solidaria de los accionistas y fianza corporativa.	
<b>IDON, S, A</b>	
<b>Banco General, S. A.</b>	893,957
Préstamo Comercial con vencimiento en agosto 2027, tasa de interés anual del 5%. Garantizado con hipoteca y anticresis sobre inmuebles comerciales, fianza solidaria de los accionistas.	
<b>ESHEL, S. A.</b>	
<b>Banco General, S. A.</b>	326,147
Préstamo Comercial con vencimiento en agosto 2027, tasa de interés anual del 5%. Garantizado con hipoteca y anticresis sobre inmuebles comerciales, fianza solidaria de los accionistas.	
<b>SAADA, S. A.</b>	
<b>Banco General, S. A.</b>	1,148,503
Préstamo Comercial con vencimiento en septiembre 2015 y octubre 2015, tasa de interés anual entre el 4.75%, ajustable semestralmente, amortizado con pagos mensuales. Garantizado con hipoteca y anticresis sobre inmuebles comerciales, fianza solidaria de los accionistas y fianza corporativa.	
<b>INVERSIONES AVICO, S. A.</b>	
<b>Banco General, S. A.</b>	631,794
Préstamo Comercial con vencimiento en agosto 2027, tasa de interés anual del 5%. Garantizado con hipoteca y anticresis sobre inmuebles comerciales, fianza solidaria de los accionistas.	

<b>EXPORTADORA PARANA, S. A.</b>	
<b>Banco General, S. A.</b>	197,598
Préstamo Comercial con vencimiento en agosto 2027, tasa de interés anual del 5%. Garantizado con hipoteca y anticresis sobre inmuebles comerciales, fianza solidaria de los accionistas.	
<b>ELDAN, S. A.</b>	
<b>Banco General, S. A.</b>	3,558,759
Préstamo Comercial con vencimiento en octubre 2020, tasa de interés anual de 4.75% ajustable semestralmente, amortizado con pagos mensuales. Garantizado con hipoteca y anticresis sobre inmuebles comerciales, fianza solidaria de los accionistas y fianza corporativa.	
<b>INMOBILIARIA MAM. S. A.</b>	
<b>Banco General, S. A.</b>	1,150,138
Préstamo Comercial a largo plazo, tasa de interés anual de 5% ajustable semestralmente, amortizado con pagos mensuales. Garantizado con hipoteca y anticresis sobre inmuebles comerciales, fianza solidaria de los accionistas y fianza corporativa.	
<b>MILONI, S. A.</b>	
<b>Banco General, S. A.</b>	921,890
Préstamo Comercial con vencimiento julio 2015 y diciembre 2017, tasa de interés anual de 4.75% ajustable semestralmente, amortizado con pagos mensuales. Garantizado con hipoteca y anticresis sobre inmuebles comerciales, fianza solidaria de los accionistas y fianza corporativa.	
<b>DANEL INTERNACIONAL, S. A.</b>	
<b>Banco General, S. A.</b>	2,151,917
Préstamo Comercial con vencimiento en junio 2015 y octubre 2020, tasa de interés anual del 4.75%, ajustable semestralmente, amortizado con pagos mensuales. Garantizado con hipoteca y anticresis sobre inmuebles comerciales, fianza solidaria de los accionistas y fianza corporativa.	
<b>DANEL INTERNACIONAL, S. A.</b>	
<b>HSBC</b>	1,898,694
Préstamo Comercial con vencimiento en septiembre 2015, tasa de interés anual de Libor + 5.5%, ajustable semestralmente. Amortizado con pagos mensuales. Garantizado con hipoteca y anticresis sobre inmuebles comerciales, fianza solidaria de los accionistas y fianza corporativa.	

<b>DANAUI, S. A.</b>	
<b>Banco General, S. A.</b>	975,562
Préstamo Comercial con vencimiento en agosto 2027, tasa de interés anual del 5%. Garantizado con fianza solidaria de los accionistas.	
<b>DANAUI, S. A.</b>	
<b>HSBC</b>	5,991,448
Préstamo Comercial con vencimiento en septiembre 2015, tasa de interés anual de Libor + 5.5%, ajustable semestralmente. Amortizado con pagos mensuales. Garantizado con hipoteca y anticresis sobre inmuebles comerciales, fianza solidaria de los accionistas y fianza corporativa.	
<b>MIZRAQ, S. A.</b>	
<b>Banco General, S. A.</b>	1,833,810
Préstamo Comercial con vencimiento en marzo de 2021, tasa de interés anual de 4.75% ajustable semestralmente, amortizado con pagos mensuales. Garantizado con hipoteca y anticresis sobre inmuebles comerciales, fianza solidaria de los accionistas y fianza corporativa.	
<b>KAYEMET, S. A.</b>	
<b>Banco General, S. A.</b>	195,125
Préstamo Comercial con vencimiento agosto 2027, tasa de interés anual de 5% . Garantizado con hipoteca y anticresis sobre inmuebles comerciales, fianza solidaria de los accionistas.	
<b>DANISOL, S. A.</b>	
<b>Banco General, S. A.</b>	1,108,836
Préstamo Comercial con vencimiento en junio 2015 y octubre 2020, tasa de interés anual del 4.75%, ajustable semestralmente, amortizado con pagos mensuales. Garantizado con hipoteca y anticresis sobre inmuebles comerciales, fianza solidaria de los accionistas y fianza corporativa.	
<b>Total</b>	<b>23,448,147</b>
<b>Porción corriente</b>	<b>2,813,778</b>
<b>Porción Largo plazo</b>	<b>20,634,369</b>

Esta información es preliminar y como tal puede estar sujeta a cambios, dependiendo de las necesidades de cada una de las empresas abajo listadas, del monto efectivamente colocado del Programa y el cumplimiento de la Cobertura de Garantías estipulada en los Bonos de las Series Senior.

- Yaniv, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública N° 4075 de 5 de mayo de 1993 de la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá;

- Idon, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 368 de 13 de enero de 1994 de la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá;
- Eshel, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 4726 de 30 de octubre de 1991 de la Notaría Segunda del Circuito de Panamá;
- Ssada, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 9798 de 18 de diciembre de 1997 de la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá;
- Adama, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 2438 de 2 de mayo de 1995 de la Notaría Segunda del Circuito de Panamá;
- Inversiones Avico, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 6383 de 24 de septiembre de 1996 de la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá;
- Eldan, S.A.; sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 1344 de 7 de marzo de 2002 de la Notaría Segunda del Circuito de Panamá;
- Inmobiliaria Mam, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 9523 de 18 de septiembre de 2000 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá;
- Danel Internacional, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 6267 de 28 de octubre de 2002 de la Notaría Segunda del Circuito de Panamá;
- Danisol, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 13781 de 20 de diciembre de 2004 de la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá;
- Daliv, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 1088 de 14 de enero de 2008 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá;
- Danavi, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 11111 de 26 de mayo de 2008 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá;
- Mizraq, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 7492 de 29 de diciembre de 1997 de la Notaría Novena del Circuito de Panamá;
- Exportadora Parana, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 4656 de 26 de octubre de 1992 de la Notaría Segunda del Circuito de Panamá;
- Miloni, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 21963 de 6 de octubre de 1999 de la Notaría Décima del Circuito de Panamá;
- Kayemet, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 2076 de 14 de abril de 1994 de la Notaría Segunda del Circuito de Panamá;
- Tu Vía, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública Nº 20420 de 2 de noviembre de 2006 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá.

Las empresas listadas son empresas subsidiarias o afiliadas del Emisor. Algunas de estas empresas anteriormente listadas actuarán también como garantes hipotecarios de la presente Emisión ya que son las propietarias de los Bienes Inmuebles que se otorgarán en primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso de Garantía.

## **F. Impacto de la Emisión**

De darse la colocación de la totalidad de los Bonos, el efecto de la Emisión en la capitalización de la empresa, utilizando los estados financieros auditados al 31 de marzo del 2013 como base de análisis, sería el siguiente:

En Balboas	Antes de la Oferta		Después de la Oferta
	31-Mar-13	Movimientos	31-Mar-13
Sobregiro por pagar	13,083	-13,083	0
Préstamos bancarios - corto plazo	2,813,778	-2,813,778	0
Impuestos diferidos por pagar	382,936		382,936
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	353,747		353,747
Pasivos Corrientes	3,563,544		736,683
Préstamos bancarios - largo plazo	20,634,369	-20,634,369	0
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	12,308,013	-12,308,013	0
Cuentas por pagar - accionistas	6,001,227	-6,001,227	0
Emisión de Bonos	0	60,000,000	60,000,000
Pasivos no Corrientes	38,943,609		60,000,000
<b>TOTAL DE PASIVOS</b>	<b>42,507,153</b>		<b>60,736,683</b>
Capital social pagado	10,000		10,000
Capital pagado en exceso	0		0
Ganancias acumuladas	-2,916,526		-2,916,526
Impuesto complementario	-31,613		-31,613
<b>TOTAL DE PATRIMONIO</b>	<b>-2,938,139</b>		<b>-2,938,139</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>39,569,014</b>		<b>57,798,544</b>
Pasivos totales/capital pagado	4.251x		6.074x

Para facilidad de interpretación, este análisis excluye los gastos relacionados con la Emisión. El total de pasivos antes de la emisión es de \$42.5 millones. Luego de la emisión el total de pasivos pasará a \$60.7 millones, un aumento de \$18.2 millones.

## **G. Garantía de la Emisión**

### **1. Estructura de garantías**

#### **Series Subordinadas:**

Los Bonos de las Series Subordinadas sólo contarán con el respaldo del crédito general del Emisor, y no contarán con una garantía específica.

#### **Series Senior:**

Los Bonos de la Series Senior contarán con el respaldo del Fideicomiso de Garantía, como se describe a continuación:

- a. Objeto y Beneficiarios: Como garantía de la presente Emisión, se constituyó un Contrato de Fideicomiso Irrevocable de Garantía de acuerdo con las disposiciones de la Ley No. 1 de 5 de enero de 1984 de la República de Panamá, para garantizar a los Tenedores Registrados de Las Series Senior de los Bonos, en su calidad de beneficiarios, el pago de las sumas que en concepto de capital, intereses, intereses moratorios u otros conceptos, les adeude, o les pueda en un futuro adeudar el Emisor, según los términos y condiciones de los Bonos de Las Series Senior.
- b. Domicilio del Fideicomiso: El domicilio del Fideicomiso estará ubicado en las oficinas principales del Fiduciario, actualmente ubicadas en Torres de las Américas, piso 30, Urbanización Punta Pacífica, Apartado 0832-00396, Panamá, República de Panamá, Teléfono: +507 3031900. Igualmente el Fideicomiso se ha constituido en su domicilio el día 11 de septiembre de 2013.
- c. Fiduciario: El Fiduciario del Fideicomiso es la empresa PRIVAL TRUST, S.A., sociedad organizada bajo las leyes de Panamá debidamente inscrita en la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público a la ficha 726731, documento 1923782, titular de una Licencia Fiduciaria otorgada por la



Superintendencia de Bancos mediante Resolución FID No.001-2011, expedida el día 18 de febrero del año 2011, con domicilio en Punta Pacífica Blvd. Torres de las Américas, Torre C, Piso No.30, Teléfono. +507 303-1900, Fax. +507 303-1999, Apartado Postal 0832-00396, Ciudad de Panamá, República de Panamá. El Fiduciario no tiene vínculo ni relación comercial con los Fideicomitentes y se dedica exclusivamente al negocio fiduciario y similares. A la fecha del presente documento el Fiduciario no ha sido objeto de ningún tipo de sanción por parte de su ente supervisor. El Fiduciario es subsidiaria 100% de Prival Bank, S.A. A la fecha del presente Prospecto, el Fideicomitente Emisor no tiene obligaciones pendientes con el Fiduciario, ni con su persona controladora. Igualmente el Fiduciario ni su persona controladora es tenedor de valores del Fideicomitente Emisor ni será tenedor de los Bonos. La firma de abogados Fábrega, Molino & Mulino, está actuando como asesor legal de la Emisión. La persona contacto para cualquier tema relacionado con el Fideicomiso es Ingrid Chang ([ichang@prival.com](mailto:ichang@prival.com)).

d. Fideicomitentes Garantes Hipotecarios, las siguientes empresas podrán ser Fideicomitentes Garantes Hipotecarios:

- ELDAN, S.A., sociedad anónima panameña debidamente inscrita a la Ficha cuatrocientos catorce mil doscientos ochenta y dos (414282), Documento trescientos veintisiete mil setecientos sesenta y siete (327767) de la Sección Mercantil del Registro Público.
- MILONI, S.A., sociedad anónima panameña debidamente inscrita a la Ficha trescientos sesenta y nueve mil trescientos sesenta y seis (369366), Documento cuarenta mil cuarenta y cinco (40045) de la Sección Mercantil del Registro Público.
- DANEL INTERNACIONAL, S.A., sociedad anónima panameña debidamente inscrita a la Ficha cuatrocientos veinticinco mil ciento noventa (425190), Documento cuatrocientos cinco mil setecientos ochenta y siete (405787) de la Sección Mercantil del Registro Público.
- DANISOL, S.A., sociedad anónima panameña debidamente inscrita a la Ficha cuatrocientos setenta y un mil doscientos cinco (471205), Documento setecientos once mil setecientos diecisiete (711717) de la Sección Mercantil del Registro Público.
- MIZRAQ, S.A., sociedad anónima panameña debidamente inscrita a Ficha trescientos treinta y nueve mil seiscientos setenta y uno (339671), Rollo cincuenta y siete mil setecientos treinta y nueve (57739), Imagen treinta y ocho (38) de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público.
- SSADA, S.A., sociedad anónima panameña debidamente inscrita a Ficha trescientos treinta y nueve mil trescientos catorce (339314), Rollo cincuenta y siete mil quinientos noventa y siete (57597), Imagen cien (100) de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público.
- INMOBILIARIA MAM, S.A. sociedad anónima panameña debidamente inscrita a la Ficha trescientos ochenta y seis mil seiscientos cincuenta (386650), Documento ciento cincuenta y cuatro mil setecientos setenta y cuatro (154774) de la Sección Mercantil del Registro Público.
- ADAMA, S.A., sociedad anónima panameña debidamente inscrita a Ficha trescientos un mil quinientos setenta y cinco (301575), Rollo cuarenta y cinco mil ochocientos sesenta y tres (45863), Imagen cero cero setenta y seis (0076) de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público.

- KAYEMET, S.A., sociedad anónima panameña debidamente inscrita a Ficha doscientos ochenta y seis mil cuatrocientos veintitrés (286423), Rollo cuarenta y dos mil sesenta y dos (42062), Imagen cero cero veintiséis (0026) de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público.
  - YANIV, S.A., sociedad anónima panameña debidamente inscrita a Ficha doscientos setenta y dos mil quinientos uno (272501), Rollo treinta y ocho mil seiscientos noventa (38690), Imagen cero cero veintidós (0022) de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público.
  - ESHEL, S.A., sociedad anónima panameña debidamente inscrita a Ficha doscientos cincuenta y dos mil novecientos ochenta (252980), Rollo treinta y tres mil setecientos diez (33710), Imagen cuarenta y dos (42) de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público.
  - INVERSIONES AVICO, S.A., sociedad anónima panameña debidamente inscrita a Ficha trescientos veintiún mil cuatrocientos cinco (321405), Rollo cincuenta y un mil cuatrocientos ochenta y cinco (51485), Imagen veintisiete (27) de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público.
  - DALIV, S.A., sociedad anónima panameña debidamente inscrita a la Ficha seiscientos mil ochocientos tres (600803), Documento un millón doscientos ochenta y dos mil doscientos ochenta y cinco (1282285) de la Sección Mercantil del Registro Público.
  - DANAVI, S.A., sociedad anónima panameña debidamente inscrita a la Ficha seiscientos veinte mil setecientos cincuenta y uno (620751), Documento un millón trescientos sesenta y cinco mil seiscientos once (1365611) de la Sección Mercantil del Registro Público.
  - IDON, S.A., sociedad anónima panameña debidamente inscrita a la Ficha doscientos ochenta y dos mil trescientos setenta y tres (282373), Rollo cuarenta y un mil ciento cincuenta y uno (41151), Imagen ochenta y seis (86) de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público.
- e. Bienes Fideicomitidos: Los Bienes Fideicomitidos serán todos aquellos bienes que, de tiempo en tiempo, sean traspasados al Fiduciario por los Fideicomitentes o por terceras personas, para que queden sujetos al presente Fideicomiso, incluyendo:
- Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio que los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios irán constituyendo a favor del Fiduciario, sobre los Bienes Inmuebles que se detallarán mediante documento adjunto al contrato de Fideicomiso identificado como Anexo B denominado LISTADO DE FINCAS A GRAVAR, cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías como tal término se define en el Anexo 1 del presente documento.
  - Cesión Suspensiva de los cánones de arrendamiento presentes y futuros derivados de los Contratos de Arrendamiento de los Bienes Inmuebles y aquellos bienes inmuebles que de tiempo en tiempo se adicionen al presente Contrato de Fideicomiso en garantía de las Series Senior, cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías como tal término se define en el Anexo 1 del presente documento.
  - Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por los Fideicomitentes o por aquellos otros Fideicomitentes que de tiempo en tiempo se incorporen al presente Fideicomiso cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías como tal término se define en el Anexo 1 del presente documento.

- Cualesquiera otras sumas de dinero en efectivo que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los gravámenes (netos de los gastos y costas de ejecución).

En caso de que, durante los noventa (90) días calendarios siguientes a la Fecha de Oferta de cualquiera de las Series Senior, no se haya colocado la totalidad de la misma, el Fiduciario podrá aceptar la constitución de primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio y la cesión suspensiva de cánones de arrendamiento de los Contratos de Arrendamiento, únicamente sobre aquellos Bienes Inmuebles que sean necesarios para satisfacer la Cobertura de Garantías.

En caso de redenciones parciales de la Series Senior, el Fiduciario podrá, previa solicitud del Fideicomitente Emisor y con la debida aprobación del Agente de Pago, Registro y Transferencia, liberar ciertos Bienes Inmuebles y la cesión suspensiva de sus Contratos de Arrendamiento, siempre y cuando se cumpla con la condición de Cobertura de Garantías.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá autorizar el reemplazo de los Bienes Inmuebles otorgados como garantías del Programa, siempre y cuando el valor de los bienes otorgados en reemplazo, cumpla con la condición de Cobertura de Garantías, o sean reemplazados temporalmente por efectivo equivalente al 80% del valor de avalúo de los Bienes Inmuebles a liberar, efectivo que posteriormente podrá ser reemplazado por otro Bien Inmueble cuyo valor cumpla con la condición de Cobertura de Garantía, a solicitud del Emisor.

Las partes expresamente reconocen que el Fiduciario recibe los Bienes Fideicomitados para beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Senior, de conformidad con los Términos y Condiciones de los mismos, y que, en tal calidad y de ser necesario, procederá conforme a las prerrogativas y derechos que el Fideicomiso le confiera.

- f. Patrimonio Separado: Los Bienes Fideicomitados constituirán un patrimonio separado de los bienes propios del Fiduciario para todos los efectos legales y no podrán ser secuestrados ni embargados, salvo por obligaciones incurridas o por daños causados con ocasión de la ejecución del presente Fideicomiso, o por terceros cuando dichos Bienes Fideicomitados se hubieren traspasado o retenido con fraude y en perjuicio de sus derechos.

- g. Dirección de los Fideicomitentes:

Fideicomitente Emisor:

Silverlev Estates, S.A.

Centro Comercial Albrook Mall

Planta Alta locales H11 y H12,

Apdo Postal 0816-05420

Panamá Rep. de Panamá

Teléfono +507 314 6684  
Fax +507 314-6689  
Attn: Oliva de Lengua  
Email: [oliva@elcosto.com](mailto:oliva@elcosto.com)

Los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios:

Centro Comercial Albrook Mall  
Planta Alta locales H11 y H12,  
Apdo Postal 0816-05420  
Panamá Rep. de Panamá  
Teléfono +507 314 6684  
Fax +507 207 8884  
Attn: Oliva de Lengua  
Email: [oliva@elcosto.com](mailto:oliva@elcosto.com)

h. Administración de los Bienes Fideicomitidos:

- El Fiduciario no podrá disponer de los Bienes Fideicomitidos en forma contraria o distinta a la establecida en el Fideicomiso.
- Para los fines del Fideicomiso, la ocurrencia de cualesquiera de los siguientes hechos constituirá una Causal de Vencimiento Anticipado:
  - a) El incumplimiento por parte de cualesquiera de los Fideicomitentes de cualesquiera de sus obligaciones materiales establecidas en este Fideicomiso, siempre y cuando el Fideicomitente correspondiente no haya corregido dicho incumplimiento dentro del plazo de quince (15) días calendario contados a partir de la fecha en que se le notificó tal incumplimiento, sin necesidad u obligación de parte del Fiduciario de notificar al Fideicomitente sobre la ocurrencia de incumplimiento de que se trate.
  - b) La ocurrencia y notificación por parte del Agente de Pago, Registro y Transferencia de cualesquiera de las Causales de Vencimiento Anticipado establecidas en los términos y condiciones de los Bonos de la Serie Senior.

i. Administración de las Garantías al verificarse una Causal de Vencimiento Anticipado:

- En caso de que una o más Causales de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiese sido subsanado dentro del plazo estipulado o treinta (30) días después de haber ocurrido dicho incumplimiento para aquellas Causales de Vencimiento Anticipado que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, cuando la Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Senior se lo soliciten, deberá (A) expedir una declaración de vencimiento anticipado (la "Declaración de Vencimiento Anticipado"), en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos, la cual será comunicada al Fideicomitente Emisor, al Fiduciario y a los Tenedores Registrados, y en cuya fecha de

expedición y sin necesidad de cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos de las Series Senior se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido y (B) solicitar al Fideicomitente Emisor que aporte al Fideicomiso de Garantía 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 moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor. En todo caso, para que un Bono se considere de plazo vencido y exigible de inmediato será necesario que el Tenedor Registrado haya notificado por escrito al Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, y presentado a éste último evidencia de la propiedad de sus derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales o los certificados físicos si fuera el caso.

- En caso de que el Fideicomitente Emisor no realice el aporte antes mencionado, o en la eventualidad de que los flujos disponibles al Agente de Pago, Registro y Transferencia sean insuficientes para hacer frente a las obligaciones frente a los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Senior, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, a solicitud de la Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Senior, instruirá al Fiduciario para que proceda de la siguiente forma:
  - a) Ejecute la cesión suspensiva de los cánones de arrendamiento de los contratos de arrendamiento sobre los Bienes Inmuebles, y la Primera Hipoteca y Anticresis sobre los Bienes Inmuebles, y venda y liquide cualquiera otros Bienes Fideicomitados que a su juicio sea necesario liquidar, ya sea mediante proceso judicial o extrajudicial, en los términos, la forma y al precio que estime comercialmente razonables dadas las circunstancias del caso y la necesidad de disponer de dichos activos en el menor tiempo posible.
  - b) Entregar el producto de los cánones de arrendamiento antes descritos, de la ejecución de la Primera Hipoteca y Anticresis sobre los Bienes Inmuebles y de la venta, liquidación y ejecución de los bienes, así como el efectivo que tenga en su poder, al Agente de Pago, Registro y Transferencia para que éste aplique dichos fondos a favor de los Tenedores Registrados, de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos y del Contrato de Agencia, luego de cubrir los siguientes gastos: (1) Gastos del proceso judicial y los honorarios de abogado; (2) Gastos y honorarios del Fiduciario y cualquiera otra suma que el Fiduciario hubiese pagado o considere que será necesario pagar para el cumplimiento del Fideicomiso de Garantía.
- Una vez hayan sido debidamente pagadas y satisfechas todas las obligaciones del Fideicomitente Emisor garantizadas mediante el presente Fideicomiso, así como todas las obligaciones del Fideicomitente Emisor a favor del Fiduciario según los términos y condiciones contenidos en el presente contrato, cualesquiera Bienes Fideicomitados remanentes serán traspasados y devueltos al Fideicomitente Emisor, según corresponda. El costo de dicho traspaso correrá por cuenta del Fideicomitente Emisor o en su defecto con cargo a los Bienes Fideicomitados.
- Queda expresamente pactado que en caso de que el Fiduciario reciba simultáneamente instrucciones contradictorias por parte del Agente de Pago, Registro y Transferencia y de la Mayoría

de los Tenedores Registrados de las Series Senior, el Fiduciario acatará aquellas provenientes de la Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Senior.

- j. Deberes del Fiduciario: Los deberes y responsabilidades del Fiduciario se circunscriben única y exclusivamente a los que se especifican en el Fideicomiso y son los siguientes:
- Aceptar y mantener durante toda la vigencia de los Bonos de las Series Senior y a beneficio de los Tenedores Registrados de las Series Senior, las Garantías de las Series Senior, según lo establecido en el Fideicomiso.
  - Proceder con la ejecución, administración y/o disposición total o parcial de los Bienes Fideicomitados otorgados en garantía a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Senior, en los términos y condiciones establecidos en el Fideicomiso, a fin de salvaguardar los intereses de dichos Tenedores Registrados.
  - Proceder a notificar a los arrendatarios de los Contratos de Arrendamientos el cumplimiento de la condición suspensiva e instruirlos a depositar los cánones derivados de dichos contratos, en la cuenta bancaria que le indique el Agente de Pago, Registro y Transferencia.
  - Según instrucciones del Agente de Pago, Registro y Transferencia, reemplazar los Bienes Inmuebles otorgados como garantías de las Series Senior del Programa, siempre y cuando el valor de los bienes otorgados en reemplazo, cumpla con la condición de Cobertura de Garantías, o sean reemplazados temporalmente por efectivo equivalente al 80% del valor de avalúo de los Bienes Inmuebles a liberar, efectivo que posteriormente podrá ser reemplazado por otro Bien Inmueble cuyo valor cumpla con la condición de Cobertura de Garantía, a solicitud del Fideicomitente Emisor. Para tales efectos el Fiduciario emitirá la minuta de consentimiento correspondiente, y si así le es solicitado, realizara las diligencias notariales y registrales que sean necesarias para lograr la cancelación e inscripción correspondiente, con cargo al Fideicomitente Emisor.
  - En caso de redenciones parciales de las Series Senior, el Fiduciario podrá, previa solicitud del Emisor y con la debida aprobación del Agente de Pago, Registro y Transferencia, liberar ciertos Bienes Inmuebles siempre y cuando se cumpla con la condición de Cobertura de Garantías.
  - Rendir cuenta al Fideicomitente Emisor de su gestión administrativa de forma trimestral, así como al finalizar el Fideicomiso con copia al Agente de Pago, Registro y Transferencia.
  - Entregar al Fideicomitente Emisor y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a expensas de éstos, las informaciones, datos y reportes que soliciten, sin perjuicio de las demás obligaciones previstas en el Fideicomiso y la ley.
  - Enviar trimestralmente a la Superintendencia del Mercado de Valores, una certificación en la cual consten los bienes que constituyen los Bienes Fideicomitados con copia al Fideicomitente Emisor y al Agente de Pago, Registro y Transferencia.
  - Remitir a las autoridades competentes, en cualquier tiempo, la información que se le requiera sobre su gestión como Fiduciario u otra que conforme a la ley deba suministrar.

- Conservar los documentos que prueben el cumplimiento de su gestión como propietario Fiduciario durante la vigencia del Fideicomiso y hasta que haya sido aprobada la rendición final de cuentas.
  - Actuar a través de mandatario (s) o apoderado (s) en lo que sea necesario o conveniente, a su entero juicio y discreción, para ejecutar los poderes y responsabilidades de Fiduciario y como tal, constituir apoderados judiciales para incoar y seguir hasta su conclusión los procesos judiciales que sean necesarios en contra del Fideicomitente Emisor, llegado el caso del incumplimiento de sus obligaciones según queda estipulado en los contratos correspondientes, o cualquier otra acción o medida judicial o extrajudicial que le pudiera corresponder a un acreedor ya sea hipotecario y anticrético, prendario o cualquier otro tipo de acreedor, según sea el caso, o de otra manera, iniciar y seguir hasta su conclusión toda y cualquier acción que le pueda corresponder al dueño o titular de cualquiera de los Bienes Fideicomitados.
  - Requerir del Agente de Pago, Registro y Transferencia los informes que juzgue necesarios para tener un conocimiento actual del cumplimiento de las obligaciones de parte del Fideicomitente Emisor.
  - Deducir de los Bienes Fideicomitados, los fondos que sean necesarios para sufragar los gastos inherentes a la ejecución (judicial o extrajudicial) administración, conservación y/o disposición de los Bienes Fideicomitados, incluyendo los honorarios del Fiduciario.
  - Suministrar a los Tenedores Registrados de las Series Senior cualquier información relacionada al presente fideicomiso. Dicha información será suministrada a través de la oficina del Fiduciario y su costo será asumido por el solicitante.
  - Cumplir, con la diligencia debida, las obligaciones que le impone este contrato y la ley.
- k. Deberes del Fideicomitente Emisor: Corresponden al Fideicomitente Emisor las siguientes obligaciones:
- Realizar todas las gestiones que sean necesarias a fin de que los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios constituyan a más tardar dentro de los noventa (90) días siguientes contados a partir de la Fecha de Oferta de la Serie respectiva, primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre ciertos Bienes Inmuebles cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías. Para tales efectos, el Fideicomitente Emisor deberá suscribir conjuntamente con los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios y el Fiduciario el protocolo respectivo.
  - Realizar todas las gestiones que sean necesarias a fin de que los Fideicomitentes Garantes cedan de manera suspensiva, e irrevocable, a favor del Fiduciario, dentro de los noventa (90) días siguientes contados a partir de la Fecha de Oferta de los Bonos correspondiente de las Series Senior, los cánones de arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento, existentes y futuros sobre los Bienes Inmuebles cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías. Para tales efectos, se deberá suscribir el Contrato de Cesión respectivo.

- Realizar todas las gestiones que sean necesarias a fin de que los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios durante la vigencia del Programa, y mientras exista saldo a favor de los Tenedores Registrados de las Series Senior, mantengan aseguradas contra incendio, rayo, terremoto o incendio causado por rayo o terremoto, las mejoras construidas o que en el futuro se construyan sobre los Bienes Inmuebles referidos en el numeral anterior, por la suma no menor del ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras.
  - Realizar todas las gestiones que sean necesarias a fin de que los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios cedan o endosen las respectivas pólizas de seguro a favor del Fiduciario, quien actúa en nombre y representación de los Tenedores Registrados de las Series Senior, quien debe aparecer en ellas como Beneficiario, dentro de los 30 días posteriores a la constitución de las hipotecas de los respectivos Bienes Inmuebles, y para que Los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios las renueven oportunamente.
  - Pagar al Fiduciario los honorarios establecidos por concepto de administración del presente Fideicomiso, dentro de los cinco (5) primeros días calendarios luego de cumplido cada aniversario de la vigencia del presente fideicomiso. El pago correspondiente al primer año de vigencia deberá ser remitido por el Fideicomitente Emisor al Fiduciario a más tardar diez (10) días calendarios contados a partir del momento en que el presente fideicomiso sea suscrito. Igualmente el Fideicomitente Emisor queda obligado al pago de los honorarios profesionales que por administración, asesoría o cualquier otro concepto deba pagar el Fiduciario para desarrollar las funciones y obligaciones que se describen en el presente Contrato.
  - Proporcionar al Fiduciario, en el momento y oportunidad que éste requiera, los recursos que fueran necesarios para atender las obligaciones que éste contrajera por cuenta del Fideicomiso para el cumplimiento, desarrollo, ejecución y liquidación del presente Contrato.
  - Actualizar los avalúos de los Bienes Inmuebles cada cuatro (4) años.
  - Asumir bajo su responsabilidad, el pago de todo impuesto, tasa y/o contribución especial, nacional o municipal, nacional o extranjero, que se deba pagar con relación a los Bienes Fideicomitados.
  - Dar aviso al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, de cualquier hecho o circunstancia que pueda afectar los gravámenes representados por los Bienes Fideicomitados.
  - Presentar trimestralmente al Fiduciario un informe del representante legal o cualquier otra persona autorizada por el Emisor que certifique si el Emisor está cumpliendo o no con (i) las obligaciones de hacer; o (ii) las obligaciones de no hacer y si, al mejor de su conocimiento, ha ocurrido alguna de las causales de vencimiento anticipado contenidas en los Bonos.
  - Cumplir a cabalidad con cualquier otra obligación determinada en los términos y condiciones de los Bonos, en la ley y demás disposiciones aplicables.
- I. Deberes de los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios: Corresponden a los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios, las siguientes obligaciones:



- Los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios deberán constituir a más tardar dentro de los noventa (90) días siguientes contados a partir de la Fecha de Oferta de las Series Senior, primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre ciertos Bienes Inmuebles cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías. Para tales efectos, los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios deberán suscribir conjuntamente con el Fideicomitente Emisor y el Fiduciario el protocolo respectivo. El modelo de dicho contrato de hipoteca está adjunto al contrato de Fideicomiso como Anexo C.
  - Los Fideicomitentes Garantes deberán ceder a más tardar dentro de los noventa (90) días siguientes contados a partir de la Fecha de Oferta de las Series Senior, los cánones de arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento, existentes y futuros sobre los Bienes Inmuebles cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías. Para tales efectos, se deberá suscribir el modelo de Contrato de Cesión que se adjunta al contrato de Fideicomiso como Anexo D.
  - Los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios se obligan durante la vigencia del Programa, y mientras exista saldo a favor de los Tenedores Registrados de las Series Senior, a mantener aseguradas contra incendio, rayo, terremoto o incendio causado por rayo o terremoto, las mejoras construidas o que en el futuro se construyan sobre los Bienes Inmuebles referidos en el numeral anterior, por la suma no menor del ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras.
  - Los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios se obligan, igualmente a ceder o endosar las respectivas pólizas de seguro a favor de EL FIDUCIARIO, quien actúa en nombre y representación de los Tenedores Registrados de las Series Senior, quien debe aparecer en ellas como Beneficiario, y se obligan Los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios a renovarlas oportunamente.
  - Los Fideicomitentes deberán asumir bajo su responsabilidad, el pago de todo impuesto, tasa y/o contribución especial, nacional o municipal, nacional o extranjero, que se deba pagar con relación a los Bienes Fideicomitados.
  - Los Fideicomitentes deberán dar aviso al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, de cualquier hecho o circunstancia que pueda afectar los gravámenes representados por los Bienes Fideicomitados.
  - Los Fideicomitentes deberán cumplir a cabalidad con cualquier otra obligación determinada en los términos y condiciones de los Bonos, en la ley y demás disposiciones aplicables.
- m. Remuneración del Fiduciario: Durante la vigencia del Fideicomiso, el Fiduciario recibirá como remuneración anual por concepto de administración del presente Fideicomiso, la suma anual de Diez mil Dólares (US\$10,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América más ITBMS. Dicho monto será cancelado dentro de los cinco (5) primeros días calendarios luego de cumplido cada aniversario de la vigencia del presente fideicomiso. El pago correspondiente al primer año de vigencia deberá ser remitido por el Fideicomitente Emisor al Fiduciario a más tardar diez (10) días calendarios contados a partir del momento en que el Fideicomiso sea suscrito. Los

Fideicomitentes autorizan al Fiduciario para que pueda deducir dichos honorarios así como los gastos a los cuales se refiere el Fideicomiso, directamente de los Bienes Fideicomitados, en el evento en que fuesen exigibles y estuvieran pendientes de pago.

- n. Renuncia del Fiduciario: El Fiduciario podrá renunciar a su cargo en cualquier momento, sin tener causa justificada para ello y sin responsabilidad alguna, en cuyo caso deberá dar al Fideicomitente Emisor un aviso previo de por lo menos sesenta (60) días a fin de que el Fideicomitente Emisor nombre un nuevo fiduciario.

Ante una renuncia por parte del Fiduciario, el Fideicomitente Emisor dispondrá de un (1) mes contado a partir de la fecha de aviso de renuncia para designar al nuevo fiduciario, y si no lo designa en dicho plazo, entonces el Fiduciario podrá nombrar como su sustituto a una empresa fiduciaria o banco de primera línea de la plaza, que cuente con la correspondiente licencia de la Superintendencia de Bancos.

Queda entendido que la renuncia y correspondiente sustitución del Fiduciario no alterará la condición de irrevocabilidad del presente fideicomiso, independientemente de quien actúe como fiduciario sustituto, y el presente fideicomiso subsistirá íntegramente a pesar de dichas circunstancias, ya que el traslado de propiedad de los Bienes Fideicomitados se hará en atención a los fines de este fideicomiso y no en atención al Fiduciario.

La renuncia del Fiduciario no será efectiva hasta la designación del nuevo Fiduciario.

- o. Remoción del Fiduciario: La Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie Senior podrá remover al Fiduciario en los siguientes casos:
- En caso de que el Fiduciario cierre sus oficinas en la Ciudad de Panamá o sus autorizaciones para prestar los servicios contratados sean canceladas o revocadas; o
  - En caso de que el Fiduciario sea intervenido o investigado por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá; o
  - En caso de que el Fiduciario sea disuelto o caiga en insolvencia, concurso de acreedores o quiebra; o
  - En caso de que en la opinión razonable de la Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie Senior, el Fiduciario incurra, ya sea por acción u omisión, en negligencia, dolo o en culpa grave en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el contrato de Fideicomiso.

Concurrentemente con la remoción del Fiduciario, la Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie Senior nombrará un fiduciario sustituto que contará con las autorizaciones correspondientes y la experiencia requerida para la prestación de los servicios a que hace referencia el presente documento.

- p. Irrevocabilidad y término del Fideicomiso: El Fideicomiso no es revocable por el Fideicomitente Emisor. El Fideicomiso terminará cuando ocurra alguno de los siguientes eventos:
- Cuando todas las sumas de capital e intereses y cualesquiera otras sumas adeudadas a los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Senior, al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia sean pagadas en su totalidad, según certificación del Agente de Pago, Registro y Transferencia.
  - De darse un incumplimiento por parte del Fideicomitente Emisor de cualquiera de las obligaciones contraídas en virtud de los Bonos, sin que el incumplimiento haya sido subsanado en el término perentorio establecido en los términos y condiciones de los Bonos, una vez todos los Bienes Fideicomitados hubiesen sido vendidos y liquidados y el producto de dicha venta hubiese sido entregado al Agente de Pago, Registro y Transferencia conforme a lo contemplado en el contrato de Fideicomiso.
  - Por el cumplimiento de los fines para los cuales fue constituido o por hacerse imposible su cumplimiento.
  - Por decisión de la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Senior.
  - Por cualquiera otra causa establecida en el contrato de Fideicomiso, en los términos y condiciones de los Bonos o en la legislación panameña.
- q. Contadores Públicos Autorizados del Fiduciario: La firma Deloitte actúa como contadores públicos autorizados del Fiduciario, con dirección en el Edificio Capital Plaza, Pisos 6 y 7, Paseo Roberto Motta, Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá, Contacto: Ladia Aguilera +507 303-4100 Ext.: 4138, Fax + 507 269-2386 [laguilera@deloitte.com](mailto:laguilera@deloitte.com).
- r. Agente Residente del Fideicomiso: Para los efectos de la Ley 1 de 5 de enero de 1984 se designa a la firma de abogados FABREGA, MOLINO & MULINO con oficinas en Avenida Samuel Lewis y Calle 53, Edificio Omega, Mezzanine, Ciudad de Panamá, República de Panamá, como agente residente del Fideicomiso. Contacto: Ana Lucrecia Tovar, Teléfono 301-6600, fax: 301-6606, [atovar@fmm.com.pa](mailto:atovar@fmm.com.pa).
- s. Ley Aplicable y jurisdicción: El Fideicomiso y las obligaciones, derechos y garantías que se deriven del mismo se registrarán e interpretarán de acuerdo con las leyes y cualquier controversia que surja de la ejecución, falta de cumplimiento o interpretación de sus términos y condiciones, se someterá para su decisión ante la jurisdicción exclusiva de los tribunales de la República de Panamá.

## 2. Listado de Bienes Inmuebles que se otorgarán como garantía de Las Series Senior

Los siguientes Bienes Inmuebles fincas han sido identificados preliminarmente como posibles garantías de las Series Senior, sobre los cuales se constituirá Primera Hipoteca y Anticresis con Limitación al Derecho de Dominio. No todos los Bienes Inmuebles del listado presentado a continuación serán parte del Fideicomiso de Garantía, sino que hipotecarán únicamente aquellos Bienes Inmuebles cuyo valor sea suficiente para cumplir con la condición de Cobertura de Garantías. Los Bienes Inmuebles que serán hipotecados a favor del Fideicomiso de Garantía son propiedad de empresas subsidiarias del Emisor. Estas empresas subsidiarias a su vez serán deudores del Emisor, según se explica en la sección de Uso de Fondos. Los valores de avalúo de los Bienes Inmuebles presentados en la siguiente tabla fueron el resultado de una serie de avalúos preparados por la empresa MalloI & MalloI Avaluos, S.A. Los metros cuadrados reportados en la siguiente tabla reflejan los metros cuadrados disponibles para alquiler y pueden diferir de los metros cuadrados registrados en cada una de las fincas.

Descripción	Ubicación	Finca	Rollo	Doc	Propietario	Valor de avaluo
Depósito Comercial	Parque Industrial Costa del Este	171218	27526	1	Inmobiliaria Mam, S.A.	
		171220	27526	1	Inmobiliaria Mam, S.A.	
		171222	27526	1	Inmobiliaria Mam, S.A.	<b>6,115,000</b>
Depósito Comercial	Parque Industrial Costa del Este	170649	27161	6	Ssada, S.A.	
		170661	27161	6	Ssada, S.A.	<b>6,225,000</b>
Galera de Depósito	Parque Industrial Costa del Este	168065	25827	2	Mizraq, S.A.	<b>3,100,000</b>
Almacén El Costo	Centro Comercial Los Pueblos	33919	4616	8	Idon, S.A.	
		33920	4425	1	Eshel, S.A.	
		33921	4425	1	Eshel, S.A.	
		33922	4425	1	Inversiones Avico, S.A.	
		33923	4425	1	Inversiones Avico, S.A.	
		33924	4425	1	Inversiones Avico, S.A.	

		33925	4425	1	Inversiones Avico, S.A.	<b>7,850,000</b>
Almacén El Costo	Plaza Italia, Chorrera	31961	3955		Kayemet, S.A.	
		31962	3955		Yaniv, S.A.	
		63565		683910	Yaniv, S.A.	<b>4,500,000</b>
Almacén El Maestro	Barrio Sur, Colón	586	27221	3	Adama, S.A.	<b>5,400,000</b>
Almacén El Costo	Centro Comercial Los Andes	57197	413891		Eldan, S.A.	
		57198	413891		Eldan, S.A.	
		57199	413891		Eldan, S.A.	
		57200	413891		Eldan, S.A.	
		57201	413891		Eldan, S.A.	
		57202	413891		Eldan, S.A.	
		57203	413891		Eldan, S.A.	
		57263	413891		Eldan, S.A.	
		57264	413891		Eldan, S.A.	
		57265	413891		Eldan, S.A.	
		57266	413891		Eldan, S.A.	
		57267	413891		Eldan, S.A.	
		57268	413891		Eldan, S.A.	
		57269	413891		Eldan, S.A.	
		57178	413891		Eldan, S.A.	
		57179	413891		Eldan, S.A.	
		57239	413891		Eldan, S.A.	<b>15,000,000</b>
Almacén El Costo	4 Altos, Colón	60064	550235		Miloni, S.A.	
		60048	550235		Miloni, S.A.	

		60049	550235	Miloni, S.A.	
		60050	550235	Miloni, S.A.	
		60051	550235	Miloni, S.A.	
		60052	550235	Miloni, S.A.	
		60053	550235	Miloni, S.A.	
		60054	550235	Miloni, S.A.	
		60055	550235	Miloni, S.A.	
		60056	550235	Miloni, S.A.	
		60057	550235	Miloni, S.A.	
		60058	550235	Miloni, S.A.	
		60059	550235	Miloni, S.A.	
		60060	550235	Miloni, S.A.	
		60061	550235	Miloni, S.A.	
		60062	550235	Miloni, S.A.	
		60063	550235	Miloni, S.A.	<b>11,000,000</b>
Almacén El Costo	Albrook Mall	71047	948678	Danel Internacional, S.A.	
		65723	769203	Danel Internacional, S.A.	
		65724	769203	Danel Internacional, S.A.	
		65725	769203	Danel Internacional, S.A.	
		65726	769203	Danel Internacional, S.A.	<b>23,000,000</b>
Oficinas comerciales	Albrook Mall	71078	948678	Danisol, S.A.	
		71079	769203	Danisol, S.A.	
		71088	769203	Danisol, S.A.	
		71080	948678	Danisol, S.A.	
		71081	948678	Danisol, S.A.	
		71082	948678	Danisol, S.A.	

		77615	1122240	Danisol, S.A.	<b>4,000,000</b>
Almacén El Costo	MetroMall	99064	1758911	Danavi, S.A.	
		99161	1758911	Danavi, S.A.	
		99209	1758911	Danavi, S.A.	
		99384	1758911	Danavi, S.A.	<b>25,000,000</b>
Almacén El Costo	Westland Mall*	382968	2165101	Daliv, S.A.	
		383181	2165101	Daliv, S.A.	<b>25,500,000</b>
<b>Valor total</b>					<b>136,690,000</b>

\* A la fecha del presente Prospecto esta propiedad estaba en proceso de construcción. El valor reflejado refleja el valor de la propiedad una vez que se finalice la construcción y se haga el traspaso a la sociedad.

### **3. Reseña del Avaluador**

La compañía Mallol & Mallol Avaluos, S.A., es una firma panameña que forma parte del Grupo empresarial Mallol & Mallol Arquitectos, Mallol & Mallol Inspecciones y Bienes Raíces Satélite, S.A., con más de 30 años de experiencia en la evaluación y costo de propiedades de todo tipo desde tierra baldía hasta edificaciones de gran envergadura. Su sede se ubica en la calle 50, urbanización Obarrio, edificio Frontenac, número de teléfono +507 265-0044, número de facsimil +507 265-0125, apartado postal 0831-1971, Panamá, Rep. De Panamá.

La empresa está conformada por un personal profesional y técnico, altamente capacitado en la ingeniería, arquitectura con conocimiento en los campos de la agrimensura, inspección, construcción, desarrollo de proyectos, diseño y evaluación de planos y obra edificada. Apoya la gestión con más de 60 profesionales de la ingeniería y arquitectura. Mallol & Mallol Avalúos cubre en sus oficios los siguientes rubros:

- Evaluación de costos de terreno
- Costeo de anteproyectos y planos técnicos
- Tasación del metro cuadrado para actualizar valores.
- Valorización de todo tipo de vivienda residencial y de conjuntos habitacionales (unifamiliares, bifamiliares en hielera, etc.)
- Valorización de todo tipo de construcciones residenciales de alta densidad (apartamentos o condominios).
- Valorización de todo tipo de bienes inmuebles de carácter estatal o institucional (mixto o empresa privada – gobierno).
- Valorización de locales y centros comerciales.
- Valorización de proyectos urbanísticos.

Mallol & Mallol Avalúos, S.A., es una empresa reconocida comercialmente y aceptada como evaluadora en todos los bancos e instituciones públicas (Banco Nacional, Caja de Ahorro y Caja de Seguro Social), bancos privados y la Dirección General de Catastro del MEF para los trámites correspondientes de actualización.

La Cía. Mallol & Mallol Avalúos, S.A. garantiza su trabajo en base al prestigio adquirido en muchos años de labor ininterrumpida, habiendo recibido elogios de prestigiosas empresas locales, satisfechas de nuestro criterio en valores, dada la experiencia y dedicación que le imprimimos a nuestros informes.

### **H. Principal Fuente de Repago**

La principal fuente de repago del capital de los Bonos es los activos líquidos disponibles al Emisor. La Compañía no cuenta ni contará con un fondo específico para el repago de las obligaciones derivadas de la Emisión.



## **IV. Información del Emisor**

### **A. Historia y desarrollo del Emisor**

SILVERLEV ESTATES S.A. es una sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública N° 24,805 de 11 de diciembre de 2012 de la Notaría Segunda del Circuito de Panamá debidamente inscrita a la Ficha 789444, Documento 2298110 de la Sección de Mercantil del Registro Público desde el 13 de diciembre de 2012, con dirección en Centro Comercial Albrook Mall, Planta Alta locales H11 y H12, Ciudad de Panamá, Rep. de Panamá. El apartado postal del Emisor es 0816-05420, Panamá, Rep. de Panamá. La duración de la sociedad es indefinida.

Desde su fundación y hasta la fecha del presente Prospecto, el Emisor no ha sido sujeto de reclasificación, fusión, escisión, o consolidación de ningún tipo. Adicionalmente, al mejor conocimiento de sus directores, la empresa no ha sido demandada o querellada ante ningún tribunal local o extranjero.

La empresa fue creada con el fin de ser la sociedad beneficiaria de las acciones de ciertas empresas producto de la escisión de la empresa tenedora de acciones Kalanit Corporation. Cada una de las subsidiarias actuales son el resultado de dicha escisión. El Emisor como consecuencia de esta escisión recibió el 100% de las siguientes empresas: Yaniv, S.A. , Idon, S.A. Eshel, S.A., Ssada, S.A., Adama, S.A., Inversiones Avico, S.A., Eldan, S.A., Inmobiliaria Mam, S.A., Danel Internacional, S.A., Danisol, S.A., Daliv, S.A., Danavi, S.A., Mizraq, S.A., Exportadora Parana, S.A., Miloni, S.A., Kayemet, S.A., y Tu Vía, S.A.

Estas subsidiarias se dedican al negocio de alquilar sus propiedades a la empresa Kadima, S.A. quien a su vez es la propietaria de Almacenes El Costo y de sus operaciones de bodegas, oficinas, etc. Kadima S.A. es parte relacionada del Emisor ya que tiene accionistas en común.

Desde su fundación y hasta la fecha del presente Prospecto, las acciones de la empresa no han sido parte de ningún intercambio, swap, o suscripción preferente. Desde su constitución hasta la fecha del presente Prospecto, el Emisor no ha declarado dividendos pagaderos a los tenedores de sus acciones. Desde su fundación, la Compañía no ha incurrido en gastos de capital ni cuenta con inversiones en activos de importancia.

## 1. Capitalización y endeudamiento

En Balboas	Auditados 31-Mar-13
Sobregiro por pagar	13,083
Préstamos bancarios - corto plazo	2,813,778
Impuestos diferidos por pagar	382,936
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	353,747
Pasivos Corrientes	3,563,544
Préstamos bancarios - largo plazo	20,634,369
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	12,308,013
Cuentas por pagar - accionistas	6,001,227
Emisión de Bonos	0
Pasivos no Corrientes	38,943,609
<b>TOTAL DE PASIVOS</b>	<b>42,507,153</b>
Capital social pagado	10,000
Capital pagado en exceso	0
Ganancias acumuladas	-2,916,526
Impuesto complementario	-31,613
<b>TOTAL DE PATRIMONIO</b>	<b>-2,938,139</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>39,569,014</b>

Al 31 de marzo del 2013, las subsidiarias del Emisor mantenían relaciones bancarias con Banco General, S.A. y con HSBC Bank Panama, S.A. Tal y como se describe en las notas de los estados financieros auditados al 31 de marzo del 2013, todas las facilidades de crédito están garantizadas con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles (adicionalmente ver sección III.E). La única facilidad que no cuenta con una garantía tangible es una facilidad comercial con Banco General, S.A. por \$975,562.

No existe ninguna oferta de compra o de intercambio por las acciones del Emisor. El Emisor no ha declarado dividendos desde su fecha de incorporación y no cuenta con una política de dividendos.

## 2. Capital Accionario

El detalle de la composición accionaria del Emisor a la Fecha de los estados financieros se presenta a continuación:

Clase de acciones	Acciones autorizadas	Acciones emitidas y pagadas	Valor nominal	Capital pagado
Acciones comunes	100	100	100	10,000
Menos: Acciones en tesorería	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>10,000</b>

De acuerdo al Pacto Social, el capital social del Emisor será de diez mil Dólares (US\$10,000.00) dividido en cien acciones comunes, de cien Dólares (US\$100.00) cada una, nominativas. Todas las acciones tienen los mismos derechos y privilegios y cada una tendrá derecho a un voto en todas las Juntas Generales de Accionistas.

El Emisor no ha emitido nuevas acciones luego de su fundación. A la fecha de los estados financieros, el Emisor no había recibido como aporte de capital bienes que no son efectivo por una suma que represente más del 10% de su capital.

A la fecha no existe compromiso de incrementar el capital social del Emisor en conexión con derechos de suscripción, obligaciones convertibles u otros valores en circulación. Actualmente no existen acciones suscritas no pagadas y el Emisor no contaba con acciones en tesorería. El Emisor no cuenta con una política de dividendos definida. Las decisiones sobre los dividendos a pagar son tomadas exclusivamente a discreción de la Junta Directiva del Emisor.

## B. Pacto Social y Estatutos

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

### 1. Junta Directiva

Según el artículo sexto del Pacto Social, la sociedad tendrá un mínimo de tres (3) directores y un máximo de siete (7) directores. En las sesiones de Junta Directiva y de la Junta General de Accionistas, cualquiera de sus miembros podrá ser representado y votar por medio de un apoderado que no necesariamente tiene que ser ni director ni accionista, una vez su nombramiento haya sido por escrito, en documento público o privado, y con poder de sustitución o sin él.

Los dignatarios de la sociedad son:

Daniel Levy – Presidente

Eytan Levy – Secretario

Abraham Levy – Tesorero

## **2. Representación Legal**

Según el artículo octavo del Pacto Social, el Presidente podrá ejercer individualmente la representación legal de la sociedad, y en su ausencia la persona que designe la Junta de Accionistas.

## **3. Negocios**

Según el artículo segundo del Pacto Social de la Compañía, la sociedad los fines de la sociedad son los siguientes:

- a. Llevar a cabo negocios de cualquier naturaleza, dentro o fuera de la República de Panamá.
- b. Comprar, vender, permutar, arrendar, administrar, comerciar, tener e invertir en bienes muebles e inmuebles de cualquier índole, así como mercancías, bienes fungibles, efectos personales, productos, y demás bienes de cualquier naturaleza o descripción.
- c. Realizar todo tipo de operaciones comerciales o financieras y vender servicios y prestarlos, y para tal propósito emplear el personal que sea necesario.
- d. Participar en la forma que sea en otras sociedades o compañías, sean panameñas o sean extranjeras.
- e. Comprar, vender y en general hacer negocios con acciones, bonos, valores y efectos personales de cualquier naturaleza o descripción.
- f. Actuar como fideicomitente o beneficiario de fideicomisos dentro o fuera de la República de Panamá.
- g. Recibir y/o pagar regalías, comisiones y demás tipos de ingresos o egresos según el caso.
- h. Celebrar todo tipo de convenios de préstamo, hipotecas, cesiones y contratos o convenios de cualquier índole, incluyendo los de fianza a terceras personas y/o garantías por obligaciones de terceras personas.
- i. Abrir cuentas bancarias de cualquier clase y disponer respecto de éstas en cualquier banco o establecimiento financiero en cualquier parte del mundo.
- j. Además de los fines antes expuestos, la sociedad podrá llevar a cabo cualquier actividad lícita esté o no esté contemplada en este objeto y la sociedad tendrá todas las facultades que contempla el artículo 19 de la ley 32 de 1927 de la República de Panamá, así como cualesquiera facultades adicionales que le otorguen cualesquiera otras leyes vigentes.

## **4. Sesiones de Junta Directiva y de Asamblea de Accionistas**

Todas las sesiones de las Asamblea de Accionistas y de la Junta Directiva de la sociedad serán celebradas en las oficinas de la sociedad en la República de Panamá o en el lugar que la Junta Directiva o la Asamblea de Accionista designe en la reunión.

## **5. Administración de los negocios de la sociedad**

Según el artículo sexto de la sociedad, la Junta Directiva ejercerá las facultades de la sociedad, salvo aquellas que fueren conferidas o reservadas a los accionistas por las leyes y el Pacto Social. La Junta Directiva tendrá el control absoluto y la administración total de los negocios de la sociedad. Por lo tanto, la sociedad será dirigida y sus poderes serán ejercidos por la Junta Directiva que, sin necesidad de

la aprobación podrá vender, ceder, permutar, dar en prenda, pignoración o hipoteca los bienes de la sociedad ya sea como garantía de deudas u obligaciones de la sociedad o de terceros.

#### **6. Contratos con Partes Relacionadas**

No hay ninguna estipulación centro del Pacto Social del Emisor que limite la celebración de contratos o negocios entre el Emisor y uno o más de sus directores o dignatarios. En el Pacto Social no se establece ni se define el plan de compensación de los directores y dignatarios. Como se explicó anteriormente, la mayoría de los negocios del Emisor es el arrendamiento de propiedades a la empresa Kadima, S.A. quien a su vez es parte relacionada del Emisor. Kadima, S.A. es la propietaria de Almacenes El Costo.

#### **7. Modificaciones**

No existen condiciones en el Pacto Social referentes a la modificación del capital. Sin embargo, la sociedad se reserva el derecho de reformar su Pacto Social.

#### **8. Estatutos**

Las sociedades anónimas panameñas no tienen obligación de adoptar Estatutos. A la fecha, el Emisor no ha adoptado Estatutos.

#### **9. Otros Derechos**

No existe en el Pacto Social ninguna limitación de los derechos para ser propietarios de acciones de la sociedad. No existe ninguna cláusula en el Pacto Social que limite o de otra forma restrinja el control accionario del Emisor. No hay ningún derecho especial con respecto a ningún tipo de acción. Todas las acciones tienen los mismos derechos. Ninguna cláusula en el Pacto Social restringe el traspaso de acciones de la Compañía, ni el cambio de control de la misma.

### **C. Descripción de negocios del Emisor**

Renuncia de responsabilidad: La información que se presenta en esta sección se basa en un plan desarrollado por el Emisor y representa el mejor estimado sobre el giro de negocios de la empresa. Sin embargo, ni el Emisor, ni ninguno de sus directores dignatarios, ejecutivos, ni asesores externos es responsable por cualquier desviación entre el plan presentado a continuación y los resultados reales del Emisor. Ni el Emisor, ni sus directores, dignatarios, ejecutivos o asesores externos puede dar garantía que lo presentado a continuación no se desviará de la realidad.

#### **1. Descripción de giro de negocios**

El Emisor es una sociedad que ha sido establecida con el fin de actuar como tenedora de acciones de una serie de sociedades que a su vez se dedican al ramo inmobiliario y al arrendamiento de bienes inmuebles en general. La empresa no cuenta con operaciones propias.

La empresa se dedicará entre otras cosas al negocio de extender facilidades de crédito a sus subsidiarias que a su vez utilizarán dichas facilidades de crédito para financiar sus propiedades. Los fondos para este fin serán levantados a través del mercado de valores local de Panamá.

Kadima, S.A., propietaria de Almacenes El Costo representa más del 90% de los ingresos de las subsidiarias del Emisor. Se espera que esa situación se mantenga a futuro, a menos de que suceda un cambio material en las operaciones de Almacenes El Costo. Kadima, S.A. a su vez es parte relacionada del Emisor, dado que tiene accionistas en común.

## **2. Descripción de la industria y mercados en los que compete**

El Emisor y sus subsidiarias se dedican al negocio de alquiler de propiedades. Estas propiedades son en su totalidad alquiladas a Kadima, S.A. quien utiliza dichas propiedades para sus almacenes, bodegas, y oficinas de Almacenes El Costo. Kadima, S.A. es parte relacionada del Emisor dado que tienen accionistas en común.

La industria de alquiler de locales comerciales en la Ciudad de Panamá está bastante fragmentada, con una gran base de locales comerciales con propietarios individuales que en su mayoría los utilizan para sus negocios propios. Por tanto, no hay muchos grupos o compañías que se dediquen a este negocio a mediana o grande escala. La excepción más notable es la operación de los centros comerciales de Grupo Roble (Multiplaza, Metro Mall) e Inmobiliaria Albrook (Albrook Mall).

Los precios de alquiler de locales comerciales varían en función del tipo de local: el metro cuadrado en un local comercial ubicado dentro de un centro comercial cerrado o “Mall” es típicamente más caro que el metro cuadrado de alquiler en un centro comercial abierto. Igualmente, el precio por metro cuadrado de bodega tiende a ser más alto dentro de parques industriales que fuera de ellos.

Actualmente, la ocupación en los Malls más exitosos es bastante alta, estimada en más de 92% en promedio. Esto se debe en parte al crecimiento económico reciente y a la gran apertura de nuevos negocios.

Las empresas subsidiarias del Emisor se dedican principalmente al negocio de alquiler de locales comerciales tanto dentro de Malls como fuera de ellos. Adicionalmente, se alquilan ciertas bodegas y oficinas. Para mayor información sobre las propiedades del Emisor y/o sus subsidiarias, por favor referirse a la sección III.G.2.

## **3. Litigios legales**

A la fecha de este Prospecto, el Emisor no tiene litigios legales pendientes que puedan tener un impacto significativo en su condición financiera y desempeño.

## **4. Sanciones administrativas**

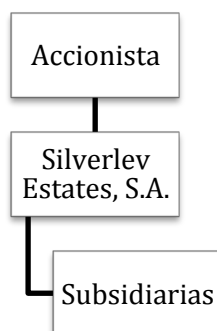
A la fecha de este Prospecto, el Emisor no mantiene sanciones administrativas impuestas por la Superintendencia de Mercado de Valores o alguna organización autorregulada que puedan considerarse materiales con respecto a esta Emisión.

## **5. Restricciones monetarias**

Ni el Emisor ni sus subsidiarias tienen restricciones monetarias.

#### **D. Estructura corporativa**

La empresa no cuenta con una organización administrativa propia ya que subcontrata los servicios que requiere.



Las subsidiarias de la empresa son: Yaniv, S.A. , Idon, S.A. Eshel, S.A., Ssada, S.A., Adama, S.A., Inversiones Avico, S.A., Eldan, S.A., Inmobiliaria Mam, S.A., Danel Internacional, S.A., Danisol, S.A., Daliv, S.A., Danavi, S.A., Mizraq, S.A., Exportadora Parana, S.A., Miloni, S.A., Kayemet, S.A., y Tu Vía, S.A. El Emisor es propietario del 100% de las acciones comunes de cada una de estas subsidiarias, y todas están domiciliadas en Centro Comercial Albrook Mall, Planta Alta locales H11 y H12, Ciudad de Panamá, Rep. de Panamá. Todas las sociedades mencionadas en este párrafo están incorporadas bajo las leyes de la República de Panamá.

#### **E. Propiedades de inversión y otros activos no corrientes**

Para mayor información sobre las propiedades del Emisor y/o su subsidiarias por favor referirse a la sección III.G.2 en el cual hay un detalle de cada una de las propiedades más importantes. La mayoría de las fincas del listado están hipotecadas a favor de Banco General, S.A. y algunas otras están hipotecas a favor de HSBC Bank Panamá, S.A.

#### **F. Tecnología, investigación, desarrollo, patentes y licencias**

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

#### **G. Gobierno corporativo**

A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor no ha adoptado a lo interno de su organización las reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo contenidas en el Acuerdo No. 12-2003 de 11 de Noviembre de 2003, por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la Superintendencia de Mercado de Valores.

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus Directores. La relación se rige por lo establecido por la Junta de Accionistas. Los Directores no tienen dietas establecidas y no se les reconocen beneficios adicionales.

De acuerdo al Pacto Social del Emisor, la Junta Directiva deberá estar compuesta de al menos 3 miembros y un máximo de 7 miembros. La Junta Directiva puede aumentar o disminuir el número de directores. Los dignatarios del Emisor serán un Presidente, un Tesorero y un Secretario. La sociedad podrá contar con cualesquiera otros dignatarios que la Junta Directiva determine.

El pacto social no establece la frecuencia con la cual el Emisor debe llevar a cabo reuniones de Junta Directiva, ni la duración de su nominación. Las vacantes de la Junta Directiva serán llenadas por acuerdo de la Asamblea de Accionistas. Los directores actuales ocupan sus respectivos cargos desde la fundación de la sociedad.

No existe un Comité de Auditoría en la organización, sin embargo, los informes de auditoría internos y externos son supervisados por la Junta Directiva.

La Junta Directiva participa de manera activa en el establecimiento y seguimiento de las políticas administrativas, financieras y gerenciales del Emisor, incluyendo la revisión mensual de sus estados financieros.

## H. Información de tendencias

### 1. Tendencias macroeconómicas

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Crecimiento en PIB (%)	8.53	12.11	10.12	3.86	7.45	10.85	10.67	8.98	7.23	6.69
PIB (billones de US\$)	17.14	19.79	23.00	24.16	27.05	31.32	36.25	41.49	45.60	49.69
Variación en IPC (%)	2.46	4.16	8.76	2.44	3.49	5.88	5.70	5.20	4.80	4.00
Población (millones)	3.28	3.34	3.40	3.47	3.53	3.59	3.66	3.72	3.79	3.86
Deuda soberana/PIB (%)	53.15	46.83	40.45	43.49	39.63	39.80	38.80	36.94	38.30	40.78

Fuente: World Economic Outlook, abril 2013.

El desempeño reciente de la economía panameña ha sido bastante favorable con crecimientos reales del PIB entre 7% y 12% para los últimos seis años, con excepción del 2009 cuando el crecimiento en PIB fue de 3.2%. Se estima que el desaceleramiento en crecimiento de la economía en el 2009 se debió principalmente a la recesión global, la falta de crédito externo que tuvo un impacto a nivel interno y la disminución en los niveles de comercio internacional producto de la recesión. En el año 2012, la economía creció un 10.7% con respecto al año anterior.

Para el año 2014 se espera un crecimiento de 7.2% en el producto interno bruto según predice el Fondo Monetario Internacional. Debido a que la economía panameña tiene una alta concentración en sectores como el de servicios cualquier evento relacionado a alguna de estas áreas como la del turismo podría tener un efecto positivo o negativo para tal. Este crecimiento proyectado obedece a varios factores,



incluyendo el plan de expansión del Canal de Panamá, y el plan de inversiones públicas anunciado por el gobierno actual.

El 23 de marzo del 2010 Fitch aumentó la calificación de riesgo soberano de la República de Panamá de BB+ a BBB- con perspectivas positivas. El aumento en calificación se debió a que Fitch espera que el nivel de deuda soberana sobre PIB vaya disminuyendo a medida que el crecimiento económico se mantenga. Al igual, el 25 de mayo del 2010 Standard & Poor's aumentó la calificación de riesgo de Panamá a BBB- con perspectiva estable. Adicionalmente el :

- El 2 de junio del 2011 Fitch aumentó nuevamente la calificación de riesgo soberano de Panamá a BBB con perspectiva estable.
- El 2 de julio del 2012 S&P aumentó la calificación a BBB con perspectiva estable.
- El 31 de octubre del 2012 Moody's aumenta la calificación de riesgo a Baa2.

Según el reporte de Moody's del 31 de octubre del 2012: *"El alza [en la calificación] refleja el dinamismo económico del que goza actualmente Panamá y las perspectivas positivas de crecimiento a mediano plazo; y la continua mejoría de los indicadores de la deuda. La economía de Panamá ha crecido a una tasa promedio de 7.3% durante los últimos diez años, la tasa de crecimiento más alta registrada en América Latina y entre las más altas del mundo. A pesar del debilitamiento de las condiciones externas, Panamá ha continuado mostrando un dinamismo económico relevante durante la primera mitad de 2012 cuando el PIB incrementó a una tasa anualizada de 10.6%, aproximadamente el mismo ritmo registrado durante 2011."*

No se espera una mejora en la calificación de riesgo soberano de la República de Panamá en el corto plazo ya que la perspectiva presentada por las tres calificadoras se mantiene como 'estable'.

## **2. Tendencias de la industria de alquiler de locales comerciales**

El desempeño del Emisor depende en el desempeño de sus subsidiarias, los cuales a su vez se dedican principalmente al negocio de alquileres de locales comerciales. A continuación presentamos un resumen general del sector y sus tendencias para propósitos exclusivamente informativos.

La industria de alquiler de locales comerciales ha sufrido varios cambios en la última década. El cambio más importante ha sido el establecimiento de centros comerciales cerrados (Malls), los cuales han atraído negocios que típicamente se establecían en Avenida Central, Vía España y en el Área Bancaria. Entre los centros comerciales cerrados más importantes de la Ciudad de Panamá están: MultiCentro (Punta Paitilla), MultiPlaza (Punta Pacífica), Albrook Mall (Albrook), y MetroMall (Vía Tocumen). Adicionalmente, en los años recientes se ha proliferado los centros comerciales abiertos a través de la Ciudad de Panamá. Estos centros comerciales abiertos son por lo general bastante más pequeños que un Mall y típicamente se encuentran cerca de sus mercados metas.

Se espera que a futuro, el desarrollo de Malls sigan atrayendo a más negocios de venta al detal y que los locales comerciales 'stand alone' vayan dando paso a los centros comerciales abiertos. Se estima que la

apertura de estos centros comerciales, aunado al crecimiento económico de los últimos años ha dado como consecuencia un aumento considerable en los precios de alquiler de locales comerciales.

En el 2012 se llevó a cabo la apertura de la primera fase del centro comercial Westland Mall en La Chorrera. A pesar de que este centro comercial no está técnicamente ubicado en la Ciudad de Panamá, su tamaño lo hace relevante a la presente discusión. Westland Mall estará siendo desarrollado por Grupo Los Pueblos (Albrook Mall, Los Pueblos). El centro comercial se desarrollará en un terreno de 24Has con más de 124,000 m<sup>2</sup> de área vendible en su primera fase. Contará con 2 niveles, un estimado de 500 locales comerciales, aire acondicionado central, un food court y 5,000 estacionamientos, de los cuales 2,500 estarán bajo techo. Se estima que la segunda fase del proyecto abrirá en el 2013.

Adicionalmente hay alrededor de 4 Malls adicionales en proyecto, incluyendo las siguientes ubicaciones: Los Andes, Vía Centenario, Santiago de Veraguas, Calle 50 y Ciudad de David.

## V. Análisis de resultados financieros y operativos del Emisor

### A. Resumen de las cifras financieras consolidadas del Emisor

Dado que el Emisor se incorporó recientemente, la información financiera del mismo se limita a la información financiera que se presenta a continuación. Los resultados reflejados en estos estados financieros reflejan los resultados consolidados del Emisor y sus subsidiarias.

<b>Balance General (cifras en Balboas)</b>	<b>31-Mar-13</b>	<b>31-Mar-12</b>
Efectivo	952,187	
Gastos pagados por adelantado	280,862	
<i>Activos Corrientes</i>	<i>1,233,049</i>	<i>0</i>
Propiedad, mobiliario y equipo, neto	35,514,155	
Construcción en proceso	2,819,365	
Inversiones	0	
Cuentas por cobrar otros	355	
Depósitos en Garantía	2,090	
<i>Activos no Corrientes</i>	<i>38,335,965</i>	<i>0</i>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>39,569,014</b>	<b>0</b>
Sobregiro por pagar	13,083	
Préstamos bancarios - corto plazo	2,813,778	
Impuestos diferidos por pagar	382,936	
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	353,747	
<i>Pasivos Corrientes</i>	<i>3,563,544</i>	<i>0</i>
Préstamos bancarios - largo plazo	20,634,369	
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	12,308,013	
Cuentas por pagar - accionistas	6,001,227	
<i>Pasivos no Corrientes</i>	<i>38,943,609</i>	<i>0</i>
<b>TOTAL DE PASIVOS</b>	<b>42,507,153</b>	<b>0</b>
Capital social pagado	10,000	
Capital pagado en exceso	0	
Ganancias acumuladas	-2,916,526	
Impuesto complementario	-31,613	
<b>TOTAL DE PATRIMONIO</b>	<b>-2,938,139</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>39,569,014</b>	<b>0</b>

	2013		2012	
	Trimestre	Acumulado	Trimestre	Acumulado
Estado de resultados (cifras en Balboas)	31-Mar-13	31-Mar-13	31-Mar-12	31-Mar-12
Alquileres	1,811,450	1,811,450		
Servicios	130,000	130,000		
Otros ingresos	9,142	9,142		
<b>Total de ingresos</b>	<b>1,950,592</b>	<b>1,950,592</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Gastos generales y administrativos	-308,336	-308,336		
Gastos financieros	-311,271	-311,271		
Depreciación y amortización	-313,447	-313,447		
Total de gastos	-933,054	-933,054		
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>1,017,538</b>	<b>1,017,538</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Impuesto sobre la renta	-282,691	-282,691		
<b>Ganancia integral</b>	<b>734,848</b>	<b>734,848</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## B. Discusión y análisis de los resultados de operaciones y de la situación financiera del Emisor al 31 de marzo del 2013

El Emisor fue constituido recientemente, trazó por la cual no tiene estados financieros históricos más allá de los que se presentan. Los estados financieros presentados anteriormente son los estados financieros consolidados del Emisor y sus subsidiarias.

### 1. Activos y liquidez

El Emisor cuenta con un saldo de efectivo al 31 de marzo del 2013 de \$952,187. Los activos corrientes del Emisor son de \$1,233,049, mientras que los pasivos corrientes del Emisor son de \$3,563,546. A pesar de que los activos corrientes son menores que los pasivos corrientes, se espera que el Emisor no tenga problema alguno afrontado estas obligaciones dado que seguirá percibiendo ingresos por alquileres de sus locales, y por otro lado el presente Programa extenderá los vencimientos de las deudas bancarias a corto plazo. En cualquier caso, el Emisor también podrá refinanciar las deudas a corto plazo de ser necesario, siempre y cuando su acreedores estén dispuestos.

### 2. Recursos de capital

Al 31 de marzo del 2013 el Patrimonio total consolidado del Emisor reflejaba un déficit de \$2,938,139. Este déficit se debe principalmente a las pérdidas contables que reflejan las subsidiarias del Emisor. El Emisor cuenta con un capital pagado de \$10,000.

A nivel consolidado, el Emisor cuenta con una deuda bancaria total (incluyendo largo plazo y corto plazo) de \$23,448,147. Adicionalmente tiene cuentas por pagar con sus afiliadas y accionistas por el

orden de \$18,319,240. Como se mencionó en la sección de III.E (Uso de Fondos), estas deudas serán refinanciadas con el dinero dimanante de la colocación del presente Programa.

### **3. Resultados de las operaciones**

Para el trimestre al 31 de marzo del 2013, el Emisor registró ingresos por arrendamiento por el orden de \$1,811,450, lo cual sumado a otros ingresos diversos representó ingresos totales de \$1,950,592. A su vez, en el mismo período tuvo un total de gastos de \$933,054 incluyendo gastos generales, depreciación y amortización, y gastos financieros por intereses.

La ganancia antes de impuestos del Emisor fue por el orden de US\$1,017,538, menos impuestos pagados por \$282,691. El resultado neto para el trimestre al 31 de marzo del 2013 fue por \$734,848.

Dado que el Emisor fue incorporado recientemente, no hay cifras históricas que puedan ser utilizadas como base de comparación a las cifras actuales.

### **C. Análisis de perspectivas del emisor**

El Emisor a futuro espera seguir operando bajo la misma modalidad, extendiéndole facilidades a empresas relacionadas con el producto de emisiones u otras facilidades bajo las cuales el Emisor actúa como acreedor. Adicionalmente, el Emisor ha realizado recientemente un ajuste en los arrendamientos que cobran sus subsidiarias de manera tal que los resultados de la empresa a nivel consolidado no reflejen pérdidas. Esto se refleja en los resultados obtenidos al 31 de marzo del 2013 que reportan un superávit de \$734,848.

## **VI. Directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, asesores y empleados**

### **A. Directores**

Ninguno de los directores y dignatarios listados a continuación ha sido designada en su cargo con base en arreglos o entendimientos con accionistas mayoritarios, clientes o suplidores. La Junta Directiva del Emisor está compuesta por las siguientes personas:

#### **DANIEL LEVY SILVERA - PRESIDENTE**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 10 de Septiembre de 1956  
Domicilio comercial: Paitilla, Vía Italia, Edificio Bay Side, Piso 28  
Apartado postal: 0816-06845  
E-Mail: danylevy6@gmail.com  
Teléfono: +507 314-6690  
Fax: +507 314-6689

El Sr. Daniel es director y accionista con 35 años de experiencia de un conglomerado de empresas inmobiliarias, comerciales, de la Cadena Almacenes El Costo, realizó sus estudios hasta la secundaria en Israel, y es miembro de la Cámara de Comercio de Panamá.

#### **ABRAHAM LEVY SILVERA - TESORERO**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 21 de marzo 1953  
Domicilio comercial: Calle Eleodoro Patiño, PH Sea Quest Tower, Piso 2.  
Apartado postal: 0816-06212  
Teléfono: +507 262-4622  
Fax: +507 262-6922

El Sr. Abraham es director y accionista con 35 años de experiencia de un conglomerado de empresas inmobiliarias, comerciales, de la Cadena Almacenes El Costo, realizó sus estudios hasta la secundaria en Israel, y es miembro de la Cámara de Comercio de Panamá.

#### **EYTAN LEVY SILVERA - SECRETARIO**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 30 de septiembre 1958  
Domicilio comercial: Punta Paitilla, San Francisco  
Apartado postal: 0816-06845  
Teléfono: +507 262-4622  
Fax: +507 262-6922

El Sr. Eytan es director y accionista con 30 años de experiencia de un conglomerado de empresas inmobiliarias, comerciales, de la Cadena Almacenes El Costo, realizó sus estudios hasta la secundaria en Israel, y es miembro de la Cámara de Comercio de Panamá.

## **B. Ejecutivos principales**

El Emisor no cuenta con personal ni ejecutivos ya que subcontrata los servicios que requiere.

## **C. Asesores**

### **Asesor legal de la Emisión – Fábrega, Molino & Mulino**

El Emisor ha designado como su asesor legal externo para la preparación de la presente emisión a la firma Fábrega, Molino & Mulino. La persona de contacto principal es Ana Lucrecia Tovar.

Fábrega, Molino & Mulino está ubicado en la Avenida Samuel Lewis y Calle 53, Obarrio, Edificio Omega, Mezzanine, Ciudad de Panamá, República de Panamá. Teléfono: +507 301 6600, Fax: +507 301 6600, email: [atovar@fmm.com.pa](mailto:atovar@fmm.com.pa).

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 Superintendencia de Mercado de Valores, al igual que en los archivos de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., como documento de referencia pública.

### **Auditores**

JOVANE & JOVANE, miembro independiente de BKR International, con domicilio en Calle 53, Urbanización Marbella, Ciudad de Panamá, República de Panamá; Apartado Postal 0832-2629, Ciudad de Panamá, República de Panamá; Teléfono +507 264-7912. Presta al Emisor los servicios de auditoría externa de los estados financieros. El socio encargado es el señor José Jované con correo electrónico: [jjovane@jovane.com](mailto:jjovane@jovane.com) y la Gerente Senior encargada es la Licenciada Yaribeth González, con correo electrónico: [ygonzalez@jovane.com](mailto:ygonzalez@jovane.com).

### **Valuadores**

La compañía que realizó los avalúos fue Mallol & Mallol Avaluos, S.A., con sede en la calle 50, urbanización Obarrio, edificio Frontenac, número de teléfono +507 265-0044, número de facsímil +507 265-0125, apartado postal 0831-1971, Panamá, Rep. De Panamá.

## **D. Asesores financieros**

Prival Bank S.A. actuó como Agente Estructurador de la Emisión de Bonos, siendo sus responsabilidades la de supervisar la preparación de este Prospecto Informativo, coordinar con los asesores legales la elaboración de la documentación legal pertinente, y obtener el registro de esta Emisión de Bonos por parte de la Superintendencia de Mercado de Valores, el listado de la misma en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y la consignación de los Bonos en la Central Latinoamericana de Valores, S.A. Adicionalmente, Prival Securities Inc. actuó como agente colocador y puesto de bolsa de la Emisión.

## **E. Compensación**

### **1. Directores y dignatarios**

Los Directores y Dignatarios del Emisor no reciben compensación alguna, ni en efectivo ni en especie, de parte del Emisor, ni éste les reconoce beneficios adicionales. Desde la constitución del Emisor hasta la Fecha de Oferta, los Directores y Dignatarios no han recibido pago de dietas. Sin embargo, el Emisor se reserva el derecho de definir un plan de compensación para los Directores y Dignatarios.

### **2. Ejecutivos principales**

El Emisor no cuenta directamente con personal.

## **F. Empleados**

El Emisor no cuenta con personal.

## **G. Propiedad accionaria**

La propiedad accionaria directa de los directores, dignatarios y ejecutivos principales se presenta a continuación:

<b>Grupo</b>	<b>Cantidad de acciones</b>	<b>% del total de acciones emitidas</b>	<b>Número de accionistas</b>	<b>% del número de accionistas</b>
<b>Directores, dignatarios y Ejecutivos principales</b>	100	100%	1	100%
<b>Otros empleados</b>	0	0	0	0



## VII. Accionistas

### A. Identidad y número de acciones

Silverlev Estates, S.A. es una compañía registrada en la República de Panamá. La propiedad accionaria de cada uno de sus accionistas se incluye a continuación:

Accionista	Número de acciones	% de las acciones
1	100	100%
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100%</b>

Desde su fundación el Emisor no ha tenido cambios sustanciales en su propiedad accionaria. A la fecha del presente Prospecto no existe ningún acuerdo que pueda resultar en un cambio de control accionario de la solicitante.

De acuerdo al Pacto Social del Emisor, todas las acciones tendrán los mismo derechos y privilegios, y cada acción tendrá derecho a un voto en todas las Juntas Generales de Accionistas. No existe ningún acuerdo previo que pudiese en una fecha subsecuente resultar en un cambio de control accionario.

### B. Presentación tabular de la composición accionaria

A continuación, una tabla que resume la composición accionaria de Silverlev Estates, S.A. de manera tabular:

Grupo de acciones	Número de acciones	% del número de acciones	Número de accionistas
1 – 10			
11 – 20			
21 – 30			
31 – 40			
41 – 50			
51 – 60			
61 – 70			
71 – 80			
81 – 90			
91 – 100	100	100%	1
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100%</b>	<b>1</b>

## **VIII. Partes relacionadas, vínculos y afiliaciones**

A la fecha de la Emisión, el Emisor no es parte de ningún contrato o negocio con una parte relacionada de la Sociedad.

Prival Bank S.A. actúa como estructurador y agente colocador de la Emisión. Jaime Sosa, miembros de Prival Bank S.A., es director de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Ricardo Zarak, miembro de Prival Bank S.A. es director de LatinClear.

Prival Trust, S.A. es 100% subsidiaria de Prival Bank, S.A., quien a su vez actúa como Agente Estructurador de la transacción y Agente de Pago, Registro y Transferencia.

Todos los contratos de arrendamiento de la Compañía y/o sus subsidiarias son con la empresa Kadima, S.A. quien a su vez es la propietaria única de las operaciones de Almacenes El Costo. La Compañía comparte los mismos accionistas con la empresa propietaria de Almacenes El Costo y por tanto es considerada parte relacionada de la misma. Los contratos de arrendamiento entre el Emisor y Kadima, S.A. se consideran a términos de mercado.

## **IX. Tratamiento fiscal**

Exoneración de Responsabilidad: Queda entendido que el Emisor, el Agente de Pago y Registro y el Fiduciario no serán responsables por interpretaciones, reformas, o nuevas regulaciones que las autoridades gubernamentales panameñas realicen y que puedan afectar la aplicación y el alcance de la Ley 18 de 2006 y su modificaciones y Ley 1 de 1999 modificada mediante Ley 67 de 2011, afectando de alguna manera los beneficios fiscales que gozan los valores objeto de la presente Emisión.

### **A. Impuesto sobre la Renta con respecto a ganancias de capital**

El Artículo 269 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 y con lo dispuesto en la Ley No. 18 de 2006, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de valores, que cumplan con los numerales 1 y 3 del precitado artículo, para los efectos del impuesto sobre la renta y del impuesto complementario.

Si los Bonos no son enajenados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, de conformidad con la Ley Número 18 del 19 de junio del 2006, (i) el vendedor estará sujeto al impuesto sobre la renta en Panamá sobre las ganancias de capital sobre la venta de los valores, calculado a una tasa fija de diez por ciento (10%), (ii) el comprador estará obligado a retenerle al vendedor una cantidad igual al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, como un adelanto respecto del impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital pagadero por el vendedor, y el comprador tendrá que entregar a las autoridades fiscales la cantidad retenida dentro de diez (10) días posteriores a la fecha de retención, (iii) el vendedor tendrá la opción de considerar la cantidad retenida por el comprador como pago total del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital, y (iv) si la cantidad retenida por el comprador fuere mayor que la cantidad del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital pagadero por el vendedor, el vendedor tendrá derecho de recuperar la cantidad en exceso como un crédito fiscal.

### **B. Impuesto sobre la Renta con respecto a intereses**

De conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, modificado por la Ley No. 8 del 15 de marzo del 2010, prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados ante la Superintendencia de Mercado de Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado. Si los Bonos no fuesen inicialmente colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores de los Bonos causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual deberá ser retenido en la fuente por el Emisor.

## **X. Información adicional**

La oferta pública de que trata este Prospecto y los Bonos de esta Emisión están sujetos a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Superintendencia de Mercado de Valores sobre la materia. Los Bonos han sido autorizados para su venta en oferta pública por la Superintendencia del Mercado de Valores. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que de otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto pueden ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Superintendencia del Mercado de Valores ubicadas en el piso 2 del Edificio Bay Mall, oficina 206 en la Avenida Balboa, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Esta Emisión de Bonos ha sido registrada en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A., una bolsa de valores debidamente autorizada por la Superintendencia de Mercado de Valores para operar en la República de Panamá.

Ninguna casa de valores o corredor de valores u otra persona está autorizada a dar ninguna información o garantía con relación a esta Emisión que no esté expresamente contemplada en este Prospecto. Ni los asesores financieros, ni los auditores o asesores legales del Emisor o de los Suscriptores asumen ninguna responsabilidad por el contenido de este Prospecto. La información contenida en este Prospecto es únicamente responsabilidad del Emisor.

## **XI. Anexo 1 - Términos definidos**

Los siguientes términos tendrán el significado que se les atribuya en esta sección, y en su defecto, tendrán el significado que se les atribuya en los términos y condiciones de los Bonos.

**Agente de Pago, Registro y Transferencia:** Persona encargada de autenticar y entregar los Bonos, calcular los intereses de cada Bono, efectuar los pagos correspondientes en cada Día de Pago en representación del Emisor, mantener el Registro, ejecutar los traspasos pertinentes y efectuar la redención o pago de los Bonos a su vencimiento, al igual que cualquier otra función que corresponda el Agente de Pago, Registro y Transferencia según el Prospecto Informativo y el Contrato de Agencia. Queda entendido y convenido que el Agente de Pago, Registro y Transferencia no garantiza el pago del capital o los intereses de los Bonos, puesto que efectuará dichos pagos con el producto de los fondos que en tal sentido le provea el Emisor. Prival Bank, S.A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión hasta su renuncia o remoción.

**Bienes Fideicomitidos:** tiene el significado dado a todos aquellos bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, formen parte del presente Fideicomiso.

**Bienes Inmuebles:** Corresponde a los bienes inmuebles descritos en el Prospecto Informativo de la Emisión y que serán otorgados en Garantía de Primera Hipoteca y Anticresis a favor del presente Fideicomiso de Garantías, así como también, aquellos Bienes Inmuebles que de tiempo en tiempo se otorguen en garantía a favor del presente Fideicomiso de Garantías.

**Bonos:** Significa aquellos bonos de cualquiera de las series que formarán parte de la Emisión.

**Bonos Globales:** Títulos globales o macrotítulos a favor de centrales de valores, cuya emisión, registro y transferencia está sujeto a las normas legales vigentes y las reglamentaciones y disposiciones de las centrales de custodia en la cual se haya consignado.

**Causales de Vencimiento Anticipado:** Constituirán Causales de Vencimiento Anticipado aquellas descritas en la sección III.A.17 del presente Prospecto y/o en los términos y condiciones de los Bonos.

**Cobertura de Garantías:** Significa conjuntamente el cumplimiento de las siguientes condiciones: a) Que el valor de los Bienes Inmuebles dados en garantía de primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio, el cual será determinado por un evaluador independiente aceptable al Agente de Pago, Registro y Transferencia, represente al menos el ciento treinta y cinco por ciento (135%) del Saldo Insoluto de los Bonos de las Series Senior. b) Que el valor de los cánones de arrendamiento mensuales de los Contratos de Arrendamiento celebrados sobre los Bienes Inmuebles, cedido de manera suspensiva al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía representen al menos el uno punto veinte (1.20%) del Saldo Insoluto de los Bonos de las Series Senior. En caso de que el Agente de Pago, Registro y Transferencia autorice el reemplazo de los Bienes Inmuebles otorgados como garantías de las Series

Senior y dicho reemplazo sea temporalmente por efectivo, el monto de dicho efectivo deberá ser equivalente al 80% del valor de avalúo de los Bienes Inmuebles a liberar.

**Compañía:** Silverlev Estates, S.A.

**Declaración de Vencimiento Anticipado:** Declaración emitida por el Agente de Pago, Registro y Transferencia por la cual le notifica los Fideicomitentes, el Fiduciario y a los Tenedores Registrados, el vencimiento anticipado de las obligaciones derivadas de los Bonos por incurrir el Fideicomitente Emisor en un evento de incumplimiento conforme se indica en el Prospecto y en los Bonos.

**Día Hábil:** Todo día que no sea sábado, domingo o un día nacional o feriado y en que los bancos de licencia general estén autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la Ciudad de Panamá.

**Dólares:** Moneda de curso legal de los Estados Unidos de América o aquella otra moneda de los Estados Unidos de América que en cualquier momento sea moneda de curso legal para el pago de deudas públicas o privadas.

**Emisor:** SILVERLEV ESTATES, S.A. Sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la Escritura Pública N° 24,805 de 11 de diciembre de 2012 de la Notaría Segunda del Circuito de Panamá debidamente inscrita a la Ficha 789444, Documento 2298110 de la Sección de Mercantil del Registro Público desde el 13 de diciembre de 2012.

**Fecha de Expedición:** Fecha en la que el Emisor recibe el precio de venta acordado para el Bono.

**Fecha de Oferta:** Con relación a cada Serie, la fecha en la cual se ofrece al público inversionista la Serie correspondiente, previa presentación de suplemento al Prospecto Informativo a la Superintendencia de Mercado de Valores.

**Fecha de Pago:** Los intereses y capital exigibles que corresponda a los Bonos se pagarán trimestralmente los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año, hasta la Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la cual el Saldo Insoluto del Bono fuese pagado en su totalidad, cualquiera que ocurra primero.

**Fecha de Redención Anticipada:** Fecha de Pago en la cual se realice una redención anticipada bajo los términos y condiciones de los Bonos.

**Fecha(s) de Vencimiento:** Aquella que se estipule como tal en cada uno de los Bonos de la Emisión.

**Fideicomiso o Fideicomiso de Garantía:** Contrato de Fideicomiso Irrevocable de Garantía establecido a través de Prival Trust, S.A. beneficio de los Tenedores Registrados de las Series Senior.

**Fideicomitentes:** Son aquellas personas definidas como tal en el Fideicomiso.

**Fiduciario:** Prival Trust, S.A. o su reemplazo.

**LatinClear:** Central Latinoamericana de Valores S.A.

**Mayoría de Tenedores Registrados:** Con respecto a la Emisión, son aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del Saldo Insoluto de los Bonos emitidos y en circulación de la totalidad de la Emisión en un momento determinado, según el Registro. Con respecto a cualquier Serie, son aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del Saldo Insoluto de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie correspondiente en un momento determinado, según el Registro.

**Período de Interés:** Para el primer período de interés, es el período que comienza en la Fecha de Expedición y termina en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente, y cada período sucesivo que comienza en una Fecha de Pago y termina en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente.

**Primera Fecha de Oferta:** 30 de septiembre del 2013

**Programa:** Programa rotativo de bono corporativos registrados ante la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá por un valor nominal total de hasta sesenta millones de dólares (US\$60,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, o cualquiera otra cantidad inferior a esta, los cuales serán emitidos en dos series, las Series Senior y las Series Subordinadas cuyos términos y condiciones se detallan en sus respectivos Bonos y en el Prospecto.

**Prospecto:** El presente documento.

**Registro:** Registro que el Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales en el cual se 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 endosatarios del mismo.

**Saldo Insoluto:** En relación a un Bono, significa el monto que resulte de restar al capital, los abonos a capital y redenciones que de tiempo en tiempo realice el Emisor de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos y del Prospecto Informativo.

**Serie(s) Senior:** Series que podrán ser emitidas por un monto máximo de hasta cuarenta millones de Dólares (US\$40,000,000.00), debidamente garantizada de acuerdo al Fideicomiso de Garantía del Programa.

**Serie(s) Subordinada(s):** Series que podrán ser emitidas por un monto máximo de hasta veinte millones de Dólares (US\$20,000,000.00).

**Súper Mayoría de Tenedores Registrados:** Aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie correspondiente en un momento determinado, según el Registro.

**Tasa de Interés:** Aquella que se estipule en cada uno de los Bonos de la Emisión. La Tasa de Interés con respecto a cada una de las Series será determinada a través de suplemento al Prospecto con no menos de dos Días Hábiles de la Fecha de Oferta de la Serie correspondiente.

**Tenedor(es) Registrado(s):** Aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un Bono esté en un momento determinado inscrito en el Registro.



## **XII. Anexo 2 - Estados financieros auditados**