República de Panamá

Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá

Formulario IN-A

Informe de Actualización Anual

Año terminado al 31 de diciembre de 2014

Presentado de acuerdo al Decreto Ley 1 de 8 de Julio de 1999, El acuerdo No.18-00 de 11 de Octubre de 2000 y sus modificaciones.

SILVERLEV ESTATES, S. A.

Contenido del Informe Anual
Año terminado al 31 de diciembre de 2014.

Declaracion Jurada Notariada
Certificación trimestral

	Página
I. Información de la compañía	4
A – Historia y Desarrollo	4
B _ Pacto Social y Estatutos	4
C _ Descripción del Negocio	5
D – Estructura Organizativa	6
E – Propiedades, Planta y Equipo	6
F – Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias	6
G – Información sobre tendencias	7
II. Análisis de los resultados financieros y operativos	
A – Liquidez	7
B - Recursos de Capital	7
C – Resultados de las Operaciones	8
D – Análisis de perspectivas	8
III. Directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, asesores y empleados	
A - Directores	8
B - Ejecutivos principales	9
C - Asesores	9
D - Asesores financieros	10
E - Compensación	10
F – Empleados	10
G – Propiedad accionaria	10
IV. Accionistas	11
A – Identidad y número de acciones	11
B – Presentación tabular de la composición accionaria	11
V. Partes relacionadas	11
VI. Tratamiento fiscal	12
VII. Estructura de capitalización	13

II PARTE

Resumen Financiero 14

III PARTE

Estados Financieros Auditados

IV PARTE

Divulgación

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

FIRMAS

Daniel Levy
Director

Olivia de Lengua
Contralora

NOTARÍA PÚBLICA QUINTA
Circuito Notarial de Panamá
REPÚBLICA DE PANAMÁ

REPUBLICA DE PANAMA
NOTARIA QUINTA DEL CIRCUITO

---------- DECLARACION NOTARIAL JURADA ----------

En mi despacho Notarial en la Ciudad de Panamá, capital de la República de Panamá y cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los diez (10) días del mes de Marzo del año dos mil quince (2015), ante mí LICENCIADO JORGE ELIEZER GANTES SINGH, Notario Público Quinto del Circuito de Panamá, con cédula de identidad personal número ocho – quinientos nueve-novecientos ochenta y cinco (8-509-985), comparecieron personalmente: ----------

1. DANIEL LEVY, varón, panameño, mayor de edad, casado, con cédula de identidad personal N-diecisiete – ochocientos cinco (N-17-805).----------

2. EYTAN LEVY, varón, panameño, mayor de edad, casado, con cédula de identidad personal N-diecisiete- setecientos sesenta y seis (N-17-766).----------

3. ABRAHAM LEVY, varón, panameño, mayor de edad, casado, con cédula de identidad personal N-veinte-mil quinientos cincuenta y cinco (N-20-1555)----------

4. ANA OLIVA DE LENGUA, mujer, colombiana, mayor de edad, casada, con cédula de identidad personal E-ocho-cuarenta y siete mil novecientos cuarenta y cuatro (E-8-47944); todos ellos vecinos de esta ciudad, actuando en su condición de Presidente, Secretario, Tesorero y Contralora de la Sociedad denominada SILVERLEV ESTATES, S.A.; me solicitaron que extendiera esta diligencia para declarar en forma de Atestación Notarial y bajo juramento, en cumplimiento al Artículo 3 del Acuerdo Número 8-2000 de la Superintendencia del Mercado de Valores, tal como ha quedado conforme a la modificación introducida por el Acuerdo No.6-2011 de 12 de agosto de 2011, respecto de SILVERLEV ESTATES, S. A., y de sus Estados Financieros correspondientes al período fiscal del Primero (1) de enero del dos mil catorce (2014) al Treinta y uno (31) de diciembre del dos mil catorce (2014) y cualquier otra información financiera incluida en los mismos lo siguiente:----------

a. Nosotros los firmantes hemos revisado los Estados Financieros correspondientes al período fiscal del Primero (1) de Enero de dos mil catorce (2014) al Treinta y uno (31) de diciembre del dos mil catorce (2014); ----------

b. A nuestro juicio, los Estados Financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley 1 de 1999 y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueran hechas.----------

c. A nuestro juicio los Estados Financieros Anuales y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de la persona registrada o sujeta a reporte, para el período correspondiente.----------

d. Nosotros los firmantes: ----------

d.1 Somos responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa; ------

d.2 Hemos diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de importancia sobre la persona registrada o sujeta a reporte y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el período en el que los reportes han sido preparados.-----

d.3 Hemos evaluado la efectividad de los controles internos del emisor dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros.----------

d.4 Hemos presentado en los Estados Financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles internos con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.----------

e. Cada uno hemos revelado a los auditores de SILVERLEV ESTATES, S. A. lo siguiente:----------

e.1 Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de SILVERLEV ESTATES, S.A., para registrar, procesar y reportar información financiera, e indicando a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos.----------

e.2 Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de controles internos de SILVERLEV ESTATES, S. A.----------

f. Cada uno hemos revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de la persona registrada o sujeta a reporte, o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa.----------

Así terminaron de exponer los declarantes y leída como les fue esta diligencia en presencia de los testigos MARLON ELIAS SALINAS MENDIVES, con cédula de identidad personal número ocho-cuatrocientos cincuenta y seis-ochocientos treinta y siete (8-456-837) y MAYLA CASTRELLON DE BOCANEGRA, con cédula de identidad personal número Cinco-doce-mil cuatrocientos sesenta y seis (5-12-1466), ambos mayores de edad, vecinos de esta ciudad, a quienes conozco, son hábiles para el cargo, la encontraron conforme, le impartieron su aprobación y firman para constancia con os testigos ante

mí, el Notario que doy fe.----------

LOS DECLARANTES:

DANIEL LEVY

EYTAN LEVY

ABRAHAM LEVY

ANA OLIVA DE LENGUA

MARLON ELIAS SALINAS MENDIVES

MAYLA CASTRELLON DE BOCANEGRA

LICDO. JORGE ELIEZER GANTES SINGH

NOTARIA PÚBLICO QUINTO

FIDEICOMISO No. 28
Silverlev Estates, S.A.
CERTIFICACION TRIMESTRAL
(Al cierre del 31 de diciembre de 2014)

PRIVAL TRUST, S.A. sociedad panameña, inscrita a Ficha 726731, Documento 1923782, debidamente autorizada para ejercer el negocio de Fideicomiso en o desde la República de Panamá, con Licencia Fiduciaria número 01-2011 de 18 de Febrero de 2011, otorgada por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá, en cumplimiento de sus obligaciones como Fiduciario del Fideicomiso constituido el 11 de septiembre de 2013 con Silverlev Estates, S.A., como Fideicomitente Emisor y las sociedades Eldan, S.A., Danel Internacional, S.A., Mizraq, S.A., Ssada, S.A., Inmobiliaria Mam, S.A., Kayemet, S.A., Yaniv, S.A., Eshel, S.A., Inversiones Avico, S.A., Idon, S.A., Daliv, S.A. y Danisol, S.A., como Fideicomitentes Garantes Hipotecarios, con el objeto de establecer un patrimonio para garantizar a los Tenedores Registrados de la Serie Senior de la Emisión de Bonos Corporativos de Silverlev Estates, S.A., autorizada por la SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE PANAMÁ, mediante la Resolución SMV No.347-13 de 10 de septiembre de 2013, 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 Fideicomitente Emisor y los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios, según los términos y condiciones establecidos en el Bono certifica que:

- A la fecha de esta certificación se encontraban constituidas las siguientes garantías requeridas para respaldar las sumas adeudadas a los Tenedores Registrados de la Serie Senior de la Emisión de los Bonos, para dar cumplimiento a los términos establecidos en el Bono y el Contrato de Fideicomiso:

i. Primera Hipoteca y Anticresis con limitación del derecho de dominio hasta por la suma de Cuarenta Millones de Balboas (B/.40,000,000.00), misma que consta en la Escritura Pública No.25,699 del 20 de diciembre de 2013 y en la Escritura Pública de adición de hipoteca No.4,370 del 10 de marzo de 2014, constituida por el Fideicomitente Emisor Silverlev Estates, S.A. y los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios, Eldan, S.A., Danel Internacional, S.A., Mizraq, S.A., Ssada, S.A., Inmobiliaria Mam, S.A., Kayemet, S.A., Yaniv, S.A., Eshel, S.A., Inversiones Avico, S.A., Idon, S.A., Daliv, S.A. y Danisol, S.A., a favor de Prival Trust, S.A. como fiduciario del Fideicomiso constituido para garantizar la Serie Senior de la Emisión Pública de Bonos Corporativos realizada por la sociedad Silverlev Estates, S.A.

ii. 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.

En fe de lo cual se firma la presente certificación, hoy 31 de diciembre de 2014.

Ingrid R. Chang Pardo
Gerente de Fideicomisos

José Luis Fernández
Asistente de Fideicomisos

I. INFORMACION DE LA COMPAÑÍA

A. Historia y Desarrollo

SILVERLEV ESTATES S.A. es una sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en La Escritura Pública Nº24,805 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 0816T05420, Panamá, Rep. De Panamá. La duración de la sociedad es indefinida.

Desde su fundación y hasta la fecha, 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.

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.

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

C. Descripción del Negocio

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 cuentas 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.

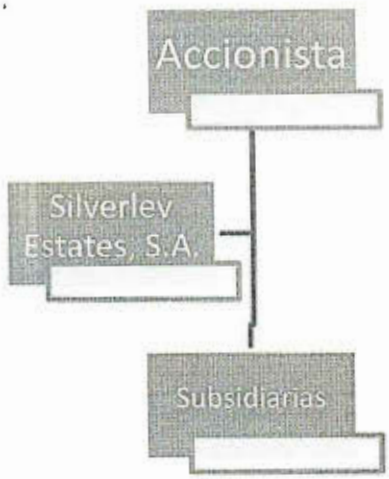
1. Descripción de la industria y mercados en los que compite

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 tano 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.

D. Estructura organizativa

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, Planta y Equipo

El Emisor no cuenta con equipo propio, mobiliario y mejoras a la fecha.

Los Bienes Inmuebles, fincas, son de propiedad de las subsidiarias, han sido identificados como garantías de las Series Senior, sobre los cuales está constituida Primera Hipoteca y Anticresis con Limitación al Derecho de Dominio. Y solo se encuentran hipotecados únicamente aquellos Bienes Inmuebles cuyo valor sea suficiente para cumplir con la condición de Cobertura de Garantías.

Estas empresas subsidiarias a su vez son deudores del Emisor. Los valores de avalúo de los Bienes Inmuebles presentados fueron el resultado de una serie de avalúos, preparados por la empresa Mallol & Mallol 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.

F. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias

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

G. Información sobre tendencias

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 lo 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 porGrupo Los Pueblos (Albrook Mall, Los Pueblos). El centro comercial se desarrollará en un terreno de 24Has con más de 124,000 m_2 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.

II. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS.

I. Análisis de resultados financieros y operativos

A- Liquidez

Al 31 de diciembre del 2014 la liquidez de la empresa presenta activos corrientes por $2,416,689 los cuales cubren en 1.08 los pasivos corrientes por $ 2,230,830. Al compararlo con el año anterior refleja una disminución de 2.69, resultado de que el emisor realizó inversiones en valores al final del período por la suma de $4,392,087, lo que afirma un nivel positivo de la liquidez.

B- Recursos de capital

Al 31 de diciembre el valor total de patrimonio , muestra pérdidas acumuladas de $1,558,405 reflejando una disminución de $924,777 respecto a los saldos l al 31 de diciembre del 2013, y un

total de impuesto complementario de $47,091, producto de la escisión que reflejaban las subsidiarias del emisor. El emisor cuenta con un capital pagado de $10,000.

C- Resultado de las operaciones.

Los ingreso financiero corresponden a los ingresos por alquileres de los contratos de arrendamientos sobre la base de acumulado o devengado los cuales son reconocidos como ingresos en el período contable en que esto ocurra.

D- Análisis de perspectivas

El emisor a futuro espera seguir operando bajo la misma modalidad, extendiéndole facilidades a las compañías relacionadas con el producto de emisiones u otras facilidades bajo las cuales el Emisor actúa como acreedor. Adicionalmente, el emisor aumentará los arrendamientos que cobran sus subsidiarias de manera tal que los resultados del grupo a nivel consolidado no reflejen pérdidas

III. 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 designó 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. 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
BDO Audit, es miembro de BDO International Limited, la quinta empresa más grande del mundo en servicios de Auditoría, Impuestos y Consultoría. Cuentan con 25 años de experiencia en el mercado panameño, con domicilio en Edificio BDO Panamá, Urbanización, Los Angeles, Apartado 831-00303, Panamá, República de Panamá. www.bdo.com.pa

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:

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

IV. 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%
TOTAL	100	100%

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

De acuerdo al Pacto Social, todas las acciones tendrán los mismos 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 accione:	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
TOTAL	100	100%	1

V. PARTES RELACIONADAS

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.

Prival Trust, S.A.es 100% subsidiaria de Priva 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.

VI. 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 considerarla 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 733d el 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.

VII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACION

A. Resumen de la Estructura de Capitalización

1. Títulos de Deuda

Tipo de Valor y Clase	Cantidad de Valores Autorizados	Listado Bursátil
Bonos Corporativos	$60,000,000	SILV1200000933B SILV0600000920A SILV0600000320C

B. Descripción y Derechos de los Títulos

Silverlev Estates, S. A. fue autorizado por la SMV a emitir un programa rotativo de bonos corporativos hasta por US60 millones en tres series, cuyos productos serían utilizados principalmente para facilidades de crédito a subsidiarias del Emisor.

Mientras existan bonos emitidos y en circulación, la emisora se compromete a no realizar lo siguiente:

a) Fusionarse, consolidarse o materialmente alterar su existencia.
b) Realizar transacciones de venta y arrendamiento financiero de activos fijos, 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.

C. Información del Mercado

Los bonos corporativos están listados en la Bolsa de Valores de Panamá. El agente de pago, registro y transferencia para los bonos corporativos es Prival Bank, S. A.

II. RESUMEN FINANCIERO

Estado Consolidado de situación financiera	Año que reporta 31/12/2014	Comparación a período anterior 31/12/2013
Ingresos totales	7,230,642	6,137,600
Margen Operativo	92.80%	81.90%
Gastos generales y administrativos	(592,854)	(1,111,187)
Utilidad neta	6,637,789	5,026,414
Acciones emitidas y en circulación	100	100
Depreciación y Amortización	4,203,762	1,057,444
(Pérdida) utilidad neta	(1,552,218)	1,655,352

Balance Consolidado de Situación Financiera	Año que reporta 31/12/2014	Comparación a período anterior 31/12/2013
Activo corriente	2,416,689	3,729,481
Activo totales	142,301,437	139,788,850
Pasivo corriente	2,230,830	990,465
Deuda a largo plazo	53,045,491	49,619,395
Acciones comunes	100	100
Capital pagado	10,000	10,000
Pérdidas acumuladas	(1,558,405)	(2,483,182)
Superávit por reevaluación	88,626,875	91,682,973
Impuesto complementario	(47,091)	(30,801)
Patrimonio total	87,025,116	(89,178,990)
Razones Financieras		
Deuda total/Patrimonio	2,230,830.6	990,464.4
Capital de trabajo	185,859	2,739,016
Razón corriente	1.08	3.77
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	1.66	2.17

III. Estados Financieros

Ver adjunto Estados financieros Anual auditados al 31 de diciembre del 2014.

Silverlev Estates, S. A. y Subsidiarias

Informe de los Auditores Independientes
y
Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

Silverlev Estates, S. A. y Subsidiarias

CONTENIDO

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES	I - II
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	
Estado Consolidado de Situación Financiera	1
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	2
Estado Consolidado de Utilidades Integrales	3
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	4
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	5
Notas a los Estados Financieros Consolidados	6 - 31
INFORMACION SUPLEMENTARIA	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	1
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas Integrales	2
Consolidación de los Estados de Utilidades Integrales	3
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	4

Tel: +507 279-9700
+507 441-7206
Fax: +507 236-4143
+507 441-7208
www.bdo.com.pa

Urb. Los Ángeles
Calle El Paical
N J-32

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Silverlev Estates, S. A. y Subsidiarias
Panamá, República de Panamá

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Silverlev Estates, S. A. y Subsidiarias, que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014, y los estados consolidados de ganancias o pérdidas, utilidades integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros Consolidados

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno que la Administración determine sea necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, sea debido a fraude o error.

Responsabilidad de los Auditores

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre de estos estados financieros consolidados con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría con el propósito de obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros consolidados están libres de representación errónea de importancia relativa.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y las revelaciones en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de que los estados financieros consolidados incluyen representaciones erróneas de importancia relativa sea debido a fraude o error. Al realizar esta evaluación de riesgos, el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados por las compañías, a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía. Una auditoría incluye también evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas por la Administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros consolidados.

BDO Audit, BDO Tax, BDO Outsourcing y BDO Consulting, son sociedades anónimas panameñas, miembros de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de empresas independientes asociadas.

Tel: +507 279-9700
+507 441-7206
Fax: +507 236-4143
+507 441-7208
www.bdo.com.pa

Urb. Los Ángeles
Calle El Paical
N J-32

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Silverlev Estates, S. A. y Subsidiarias
Panamá, República de Panamá

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada de Silverlev Estates, S. A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2014, su desempeño financiero consolidado y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

Asuntos Importantes que no Afectan la Opinión

Silverlev Estates, S.A. y Subsidiarias es miembro de un grupo de compañías relacionadas y tal como se divulga en la Nota 5 de estos estados financieros consolidados, tiene transacciones y relaciones importantes con las compañías del grupo. Debido a la naturaleza de estas transacciones, es posible que los términos contratados no sean los mismos de aquellos que normalmente resultan de transacciones entre entidades no relacionadas.

El objetivo principal de nuestra auditoría es expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados básicos, considerados en conjunto. La información de consolidación incluida en los Anexos 1 al 3, se presenta para propósitos de análisis adicional, en lugar de presentar la posición financiera, resultado de operaciones y flujos de efectivo del Grupo individuales. Sin embargo, la información incluida en los Anexos 1 al 3 estuvo sujeta a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros consolidados básicos y, en nuestra opinión, se presenta razonablemente en todos los aspectos importantes con relación a los estados financieros consolidados básicos, considerados en conjunto.

BDO

11 de marzo de 2015.
Panamá, República de Panamá.

BDO Audit, BDO Tax, BDO Outsourcing y BDO Consulting, son sociedades anónimas panameñas, miembros de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de empresas independientes asociadas.

Silverlev Estates, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera
31 de diciembre de 2014
(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Nota	2014	2013
Activos corrientes:			
Efectivo	6 y 11	2,184,401	3,473,914
Cuentas por cobrar		180	180
Pagos anticipados	7	232,108	255,387
Total de activos corrientes		2,416,689	3,729,481
Activos no corrientes:			
Mobiliarios, maquinaria y equipos, neto	8	1,467,735	1,563,247
Propiedades de inversión	9 y 12	129,281,802	133,485,564
Inversiones en valores	10	4,392,087	-
Cuentas por cobrar - Compañías relacionadas	5	4,741,034	1,009,768
Depósitos en garantía		2,090	790
Total de activos no corrientes		139,884,748	136,059,369
Total de activos		142,301,437	139,788,850
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Sobregiros en libros	6 y 11	748,615	7,394
Impuesto diferido por pagar	17	1,264,905	845,173
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	13	217,310	137,898
Total de pasivos corrientes		2,230,830	990,465
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar	12	52,600,000	49,000,000
Cuentas por pagar - Compañías relacionadas	5	245,491	419,395
Cuentas por pagar - Accionistas	14	200,000	200,000
Total de pasivos no corrientes		53,045,491	49,619,395
Total de pasivos		55,276,321	50,609,860
Patrimonio:			
Acciones de capital	15	10,000	10,000
Pérdidas acumuladas		(1,558,405)	(2,483,182)
Superávit por reevaluación	9	88,626,875	91,682,973
Cambios en valores disponibles para la venta	10	(6,263)	-
Impuesto complementario		(47,091)	(30,801)
Total de patrimonio		87,025,116	89,178,990
Total de pasivos y patrimonio		142,301,437	139,788,850

Las notas en las páginas 6 a 31 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Silverlev Estates, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014
(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
Ingresos:			
Alquileres	5	7,229,600	6,136,700
Otros		1,042	900
Total de ingresos		7,230,642	6,137,600
Costo de depreciación de propiedades de inversión	9	(4,203,762)	(1,057,444)
Gastos generales y administrativos	16	(592,854)	(1,111,187)
Total de gastos		(4,796,616)	(2,168,631)
Ganancia operativa			
Gastos financieros		(3,986,244)	(2,313,617)
(Pérdida) ganancia antes del impuesto sobre la renta		(1,552,218)	1,655,352
Impuesto sobre la renta	17	(159,371)	(135,744)
Impuesto sobre la renta diferido	17	(419,732)	(467,014)
(Pérdida) ganancia neta		(2,131,321)	1,052,594

Las notas en las páginas 6 a 31 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Silverlev Estates, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Utilidades Integrales
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014
(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
(Pérdida) ganancia neta		**(2,131,321)**	1,052,594
Otras utilidades integrales			
Partidas que son o seran reclasificadas a resultado			
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	10	**(6,263)**	-
Ganancia no realizada por superávit por revaluación de las propiedades de inversión		-	91,682,973
Otras (pérdidas) ganancias integrales del año		**(6,263)**	91,682,973
Total de (pérdidas) ganancias integrales del año		**(2,137,584)**	92,735,567

Las notas en las páginas 6 a 31 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Silverlev Estates, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014
(Cifras en Balboas)

	Acciones de capital	Pérdidas acumuladas	Superávit por reevaluación	Cambios netos en valores disponibles para la venta	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de diciembre de 2012	-	(3,535,776)	-	-	(14,866)	(3,550,642)
Adición del año	10,000	-	-	-	-	10,000
Ganancia neta	-	1,052,594	91,682,973	-	-	92,735,567
Impuesto complementario	-	-	-	-	(15,935)	(15,935)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	10,000	(2,483,182)	91,682,973	-	(30,801)	89,178,990
Pérdida neta	-	(2,131,321)	-	(6,263)	-	(2,137,584)
Transferencia de la depreciación de los activos revelados	-	3,056,098	(3,056,098)	-	-	-
Impuesto complementario	-	-			(16,290)	(16,290)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	**10,000**	**(1,558,405)**	**88,626,875**	**(6,263)**	**(47,091)**	**87,025,116**

Las notas en las páginas 6 a 31 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Silverlev Estates, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014
(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
Actividades de Operación			
(Pérdida) ganacia integral		(2,131,321)	1,052,594
Ajustes por:			
Depreciación de mobiliario, maquinaria y equipo	8	95,512	100,655
Costo de depreciación de propiedades de inversión	9	4,203,762	1,057,444
Impuesto sobre la renta	17	159,371	135,744
Impuesto sobre la renta diferido	17	419,732	467,014
Ganancia no realizada en inversión en valores		6,263	-
		2,753,319	2,813,451
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Aumento en cuentas por cobrar		-	(180)
Disminución (aumento) en pagos anticipados		23,279	(255,387)
Aumento en depósito en garantía		(1,300)	(790)
Aumento en impuesto sobre la renta diferido		-	378,159
Aumento en gastos acumulados y otras cuentas por pagar		132,996	137,898
Efectivo generado por las actividades de operación		2,908,294	3,073,151
Impuesto sobre la renta pagado		(212,955)	(155,862)
Flujo de efectivo provisto por las actividades de operación		2,695,339	2,917,289
Actividades de Inversión			
Adquisición de propiedades de inversión	9	-	(42,860,035)
Adquisición de mobiliarios, maquinaria y equipo	8	-	(1,663,902)
Efectivo pagado a compañías relacionadas		(3,731,266)	(1,009,768)
Efectivo pagado en inversión en valores		(4,398,350)	-
Cambios netos en valores disponibles para la venta	10	(6,263)	-
Utilidades acumuladas de compañías subsidiarias		-	(3,520,524)
Flujo de efectivo neto usado en las actividades de inversión		(8,135,879)	(49,054,229)
Actividades de Financiamiento			
Efectivo recibido de los Acionistas		-	200,000
Efectivo recibido de bancos, bonos por pagar		3,600,000	49,000,000
Efectivo (pagado a) recibido de compañías relacionadas		(173,904)	419,395
Impuesto complementario pagado		(16,290)	(15,935)
Flujo de efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento		3,409,806	49,603,460
(Disminución) aumento neto del efectivo		(2,030,734)	3,466,520
Efectivo al inicio del año		3,466,520	-
Efectivo y sobregiros al final del año	6	1,435,786	3,466,520
Transacciones de inversión que no representan desembolsos de efectivo:			
Propiedad de inversión		-	(91,682,973)
Superávit por revaluación		-	91,682,973
		-	-

Las notas en las páginas 6 a 31 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

1. Organización y operaciones

Silverlev Estates, S. A. fue constituida conforme a las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública N°24805 del 29 de Noviembre de 2012.

La Compañía ha sido autorizada por la Superintendencia de Mercado de Valores para realizar Ofertas Públicas en el programa rotativo de bonos corporativos en múltiples series registrados ante la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá según resolución SMV No. 347-13 del 10 de septiembre de 2013.

Sus oficinas principales están ubicadas en el Centro Comercial Albrook Mall, Ciudad de Panamá.

El Grupo mantiene las siguientes actividades de operación:

Actividad	Compañías
Tenedora de acciones	Silverlev Estates, S. A.
Bienes raíces - Inmobiliarias	Yaniv, S. A., Idon, S. A., Eshel, S. A., Ssada, S. A., Adama, S. A., Eldan, S. A., Inversiones Avico, S. A., Danel Internacional, S. A., Danisol, S. A., Miloni, S. A., Danavi, S. A., Mizraq, S. A., Daliv, S.A. y Kayemet, S.A., Inmobiliaria Mam, S. A. y Exportadora Parana, S.A.

Silverlev Estates, S. A. es miembro principal de un grupo de empresas subsidiarias que componen el grupo económico reportante (colectivamente llamada "El Grupo").

Durante el período 2013, el Grupo realizó un contrato de escisión mediante el cual adquirió todas las acciones que anteriormente pertenecían a la sociedad Kalanit Corporation, los accionistas recibieron el mismo número de acciones que mantenía la compañía escindida.

Al 31 de diciembre, los balances de las compañías subsidiarias mantenían saldos iniciales correspondientes a períodos anteriores.

Aprobación de los estados financieros consolidados

Estos estados financieros consolidados fueron aprobados para su emisión, por la Junta Directiva y la Junta de Accionistas el 11 de marzo de 2015.

2. Base de preparación

Los estados financieros consolidados de Silverlev Estates, S. A. y Subsidiarias han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera. Normas Internacionales de Contabilidad e Interpretaciones (Colectivamente NIIF's).

La preparación de los estados financieros consolidados en cumplimiento con Normas Internacionales de Información Financiera requiere el uso de ciertas estimaciones contables y juicios críticos. También requieren que la Administración de la Compañía ejerza su criterio sobre la forma más apropiada de aplicar las políticas contables de la Compañía. Las áreas en donde se han hecho juicios y estimaciones significativas al preparar los estados financieros consolidados y sus efectos se revelan en la Nota 4.

Base de medición

Los estados financieros consolidados han sido preparados bajo la base del costo histórico, excepto por las propiedades de inversión y las inversiones en valores, las cuales se presentan a su valor razonable.

Bases de consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen los activos, pasivos, capital y cuentas de operaciones del Grupo mencionadas en la Nota 1. Estos estados financieros han sido consolidados considerando que las Compañías operan bajo una administración conjunta y son controladas por accionistas comunes, quienes ejercen influencia importante en las decisiones administrativas y de operaciones de todas las compañías relacionadas.

Las compañías están consolidadas desde la fecha que la Compañía obtiene control hasta el momento en que termina.

Los estados financieros del Grupo son preparados para el mismo período, utilizando los mismos principios contables.

Los saldos y transacciones significativas entre compañías han sido eliminados en la consolidación.

Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros consolidados están expresados en Balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el Dólar (USD) de los Estados Unidos de América.

Cambios en las políticas contables

a. Nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes a partir del 1° de enero de 2014

En estos estados financieros consolidados se han adoptado una serie de nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes por primera vez para períodos que inician el 1° de enero de 2014 o en fecha posterior. Detallamos a continuación la naturaleza y efecto de estas normas:

NIC 32 - Instrumentos financieros: presentación, enmienda de diciembre de 2011

La NIC 32, sin cambio, requiere que una entidad compense los activos financieros y pasivos financieros cuando existe un derecho legal exigible de compensarlos y se tiene la intención de liquidar en términos netos o de realizar el activo y cancelar el pasivo simultáneamente. La enmienda a la NIC 32 aclara los requisitos contables para compensar instrumentos financieros, bajo las siguientes condiciones:

a) No debe estar supeditada a un evento futuro
b) Debe ser jurídicamente aplicable en todas las siguientes circunstancias:

   i. En el curso normal del negocio
   ii. En caso de impago
   iii. En caso de insolvencia o quiebra de la entidad y de la totalidad de las contrapartes.

NIC 36 - Deterioro del valor de los activos, enmienda de mayo de 2013

La enmienda a la NIC 36 requiere que se revele información sobre el importe recuperable de activos (o unidades generadoras de efectivo) que presentan deterioro de valor si ese importe se basa en el valor razonable menos los costos de disposición, cuando el importe recuperable se ha determinado sobre la base del valor en uso. Ciertas revelaciones son ahora solo requeridas cuando una pérdida por deterioro ha sido registrada o reversada con respecto al activo o unidad generadora de efectivo. Otras revelaciones requeridas han sido aclaradas y ampliadas.

b. Nuevas norma e interpretaciones aún no vigente y no adoptada anticipadamente

Una serie de nuevas normas e interpretaciones son efectivas para los períodos anuales que comienzan después del 1° de enero de 2015 y que no han sido adoptadas anticipadamente en la preparación de los estados financieros. No se espera que algunas de éstas tengan un efecto significativo en los estados financieros.

A continuación se listan las normas y enmiendas más relevantes:

Norma	*Vigencia*
• NIIF 7 - Instrumentos financieros: Información a revelar - enmienda anual de septiembre de 2014	1 de enero de 2016
• NIIF 9 - Instrumentos Financieros - emitida en julio de 2014	1 de enero de 2018
• NIIF 13 - Medición del valor razonable - enmienda anual de diciembre de 2013	1 de julio de 2015
• NIC 16 - Propiedad, planta y equipo	
- enmienda anual de diciembre de 2014	1 de julio de 2015
- enmienda de mayo de 2014	1 de enero de 2016
• NIC 24 - Información a revelar sobre partes relacionadas - enmienda anual de diciembre de 2013	1 de julio de 2015
• NIC 41 - Agricultura - enmienda de junio de 2014	1 de enero de 2016

3. Resumen de políticas contables más significativas

Las principales políticas de contabilidad adoptadas para la preparación de estos estados financieros consolidados se presentan a continuación. Estas políticas han sido aplicadas consistentemente con el año anterior.

Activos financieros

Las Compañías clasifican sus activos financieros dependiendo del propósito para el cual fue adquirido.

Efectivo
Para efectos de la preparación del estado de flujos de efectivo, las Compañías consideran como efectivo todas las cuentas de efectivo que no tienen restricciones para su utilización.

Deterioro de activos

Activos financieros
Un activo financiero que no se lleve al valor razonable a través de ganancias o pérdidas se evalúa en cada fecha de reporte para determinar si existe evidencia objetiva de que su valor se ha deteriorado. Un activo financiero está deteriorado si existe evidencia objetiva de que un evento de pérdida ha ocurrido después del reconocimiento inicial del activo, y que el evento de pérdida haya tenido un efecto negativo sobre las estimaciones de flujos de efectivo futuros del activo que pueda estimarse con fiabilidad.

La evidencia objetiva de que los activos financieros están deteriorados puede incluir incumplimiento o mora por parte del cliente, la reestructuración de una cantidad adeudada a las Compañías, en los términos que las Compañías no considerarían de otro modo, las indicaciones de que un deudor entrará en quiebra.

Las Compañías consideran la evidencia de deterioro de las partidas por cobrar a nivel de un activo específico y a nivel colectivo. Todas las cuentas por cobrar son evaluadas por deterioro específico. Todas las partidas por cobrar individualmente significativas que no se consideraron específicamente deterioradas son evaluadas colectivamente por cualquier deterioro que se ha incurrido, pero aún no identificado. Las partidas por cobrar que no sean individualmente significativas se evalúan colectivamente por deterioro mediante la agrupación de las partidas por cobrar con características de riesgos similares.

En la evaluación colectiva de deterioro, las Compañías utilizan las tendencias históricas de la probabilidad de incumplimiento, el tiempo de recuperación y el importe de la pérdida incurrida, ajustada para el juicio de la Administración en cuanto a si las actuales condiciones económicas y de crédito son tales que las pérdidas reales pueden ser mayores o menores que el sugerido por las tendencias históricas.

Una pérdida por deterioro es reversada si ha habido algún cambio en la estimación usada para determinar el valor recuperable. Una pérdida por deterioro es reversada sólo hasta que el valor según libros del activo no exceda el valor según libros que hubiese sido determinado, neto de depreciación y amortización sino se hubiese reconocido una pérdida por deterioro.

Pasivos financieros

Cuentas por pagar
Las cuentas por pagar y otros pasivos a corto plazo monetarias, son inicialmente reconocidas a valor razonable y posteriormente a su costo amortizado, utilizando el método de interés efectivo.

Financiamientos
Los financiamientos son reconocidos inicialmente a su valor razonable, neto de los costos de transacción incurridos. Posteriormente, los financiamientos son reconocidos a su costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto neto de los costos de transacción y el valor de redención es reconocida en el estado de ganancias o pérdidas durante el período del financiamiento, utilizando el método de interés efectivo.

Bonos por pagar

Los bonos y préstamos por pagar son inicialmente reconocidos al costo, siendo el valor razonable el del producto recibido, incluyendo los cargos de adquisición asociados con la deuda.

Mobiliarios, maquinaria y equipos

Los mobiliarios, maquinaria y equipos están registrados al costo de adquisición. Las renovaciones y mejoras importantes son capitalizadas. Los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni prolongan su vida útil, son contabilizados a gastos de operaciones en la medida que se efectúan.

Las ganancias o pérdidas por el retiro o disposición de los mobiliarios, maquinarias y equipos son producto de la diferencia entre el producto neto de la disposición y el valor en libros del activo, y son reconocidas como ingresos o gastos en el período en que se incurren.

La depreciación se calcula con base en la vida útil estimada de los activos presentados a continuación:

Activos	Vida útil estimada en años
Mobiliario y equipo de almacén	10
Maquinaria y equipo	10

Propiedad de inversión

Las propiedades de inversión están contabilizadas a su valor de mercado. Las renovaciones y mejoras importantes son capitalizadas. Los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo, ni prologan su vida útil, son contabilizados a gastos de operaciones en la medida en que se incurren.

La Administración adoptó el método de contabilización de las propiedades de inversión a su valor de mercado, registrando un superávit por revaluación en el patrimonio de los accionistas. Estos avalúos se hacen con frecuencia y se registran los aumentos o disminuciones conforme a los valores de mercado.

Inversiones en valores

Las inversiones en valores son clasificadas en los estados financieros consolidados como se describe a continuación:

Valores mantenidos hasta su vencimiento

Las inversiones en valores mantenidos hasta su vencimiento son inversiones que la Compañía tiene la intención y habilidad de mantenerlas hasta su vencimiento. Estos valores se registran al costo amortizado, ajustado por primas y descuentos que son amortizados desde la fecha de compra hasta la fecha de vencimiento.

Valores a valor razonable

En esta categoría se incluyen aquellos valores adquiridos con la intención de mantenerlos por un período indefinido de tiempo y que tienen precio de mercado activo. Estos valores se presentan a su valor razonable y los cambios en el valor razonable se presentan en el estado de utilidades integrales.

El valor razonable de las inversiones es determinado en base a los precios de mercado cotizados a la fecha del estado de situación financiera. La Compañía evalúa a cada fecha del estado de situación financiera, si existe una evidencia objetiva de deterioro en los valores de inversión. Una disminución significativa y prolongada en el valor razonable por debajo de su costo, es considerada para determinar si los activos están deteriorados. Si existe alguna evidencia objetiva de deterioro para estas inversiones, la pérdida acumulada es rebajada del patrimonio y reconocida en el estado de utilidades integrales.

Acciones de capital

Los instrumentos financieros emitidos por el Grupo se clasifican como patrimonio, sólo en la medida en que no se ajustan a la definición de un pasivo o un activo financiero. Las acciones comunes del Grupo se clasifican como instrumentos de patrimonio.

Impuesto sobre la renta

Corriente
El impuesto sobre la renta es el impuesto estimado a pagar sobre la renta gravable para el año corriente, utilizando las tasas efectivas vigentes a la fecha del estado consolidado de situación financiera y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.

Diferido
El impuesto sobre la renta diferido es registrado utilizando el método activo y pasivo. Los impuestos sobre la renta diferidos activo y pasivo son reconocidos por los efectos futuros de impuestos atribuibles a diferencias entre los valores en los estados financieros de los activos y pasivos existentes y sus bases fiscales respectivas. Los impuestos sobre la renta diferidos activo y pasivo son medidos utilizando las tasas de impuestos vigentes que serán aplicadas a la renta gravable en los años en que se espera que dichas diferencias temporales serán recuperadas o ajustadas como ingreso o gasto.

Reconocimiento de ingreso

Alquileres
El ingreso por alquileres de los contratos de arrendamiento es reconocido como ingresos, sobre la base de línea recta durante la vida del contrato. Los cargos por pagos atrasados o penalidades son reconocidos como ingresos, en el período contable en que esto ocurra.

4. Uso de juicios y estimaciones

La Compañía realiza ciertas estimaciones y supuestos con relación al futuro. Los estimados y juicios son continuamente evaluados en base a la experiencia histórica y otros factores incluyendo las expectativas de eventos futuros que se crean sean razonables bajo las circunstancias. En el futuro, la experiencia real puede diferir de los estimados y supuestos. Los estimados y supuestos que involucran un riesgo significativo de causar ajustes materiales a los montos registrados de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal se discuten abajo.

Vida útil de mobiliarios, maquinaria y equipos

Los mobiliarios, maquinaria y equipos son depreciados sobre sus vidas útiles. Las vidas útiles se basan en las estimaciones de la gerencia sobre el período en que los activos generarán ingresos, los cuales son revisados periódicamente para ajustarlos apropiadamente. Los cambios en las estimaciones pueden resultar en ajustes significativos en los montos presentados y reconocidos en el estado consolidado de ganancias o pérdidas en períodos específicos.

Impuesto sobre la renta
El impuesto sobre la renta es el impuesto estimado a pagar sobre la renta gravable para el año corriente, utilizando la tasa efectiva vigente a la fecha del estado de situación financiera y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.

5. Saldos y transacciones con compañías relacionadas, no combinadas

Los saldos entre compañías relacionadas, no combinadas se detallan a continuación:

Saldos con compañías relacionadas	**2014**	2013
Activos:		
Cuentas por cobrar		
Sovera, S. A.	3,655,200	-
Tu Vía,S. A.	1,080,456	989,939
Copipsa International Corp.	5,378	19,829
	4,741,034	1,009,768
Pasivos:		
Cuentas por pagar		
Copipsa International Corp.	245,491	248,369
Kadima, S. A.	-	171,026
	245,491	419,395
Transacciones de ingresos:		
Alquileres	6,504,700	4,948,600

6. Efectivo

El efectivo se detalla de la siguiente manera:

	2014	2013
En caja principal	-	114
En bancos - a la vista	2,184,401	3,473,800
	2,184,401	3,473,914

El efectivo y sobregiros bancarios se incluyen para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, como se detalla a continuación:

	2014	2013
Efectivo	2,184,401	3,473,914
Sobregiros en libros	(748,615)	(7,394)
	1,435,786	3,466,520

7. Pagos anticipados

Los pagos anticipados, se presenta a continuación:

	2014	2013
Impuestos	117,636	182,538
Seguros	99,928	70,506
Otros	14,544	2,343
	232,108	255,387

8. Mobiliarios, maquinaria y equipos, neto

Los mobiliarios, maquinaria y equipos se resumen a continuación:

2014	Al inicio del año	Adiciones	Al final del año
Costo:			
Mobiliario y equipo de almacén	96,292	-	96,292
Maquinaria y equipo	1,808,002	-	1,808,002
	1,904,294	-	1,904,294
Depreciación acumulada:			
Mobiliario y equipo de almacén	(47,903)	(5,112)	(53,015)
Maquinaria y equipo	(293,144)	(90,400)	(383,544)
	(341,047)	(95,512)	(436,559)
Costo neto	1,563,247	(95,512)	1,467,735

2013	Al inicio del año	Adiciones	Al final del año
Costo	1,904,294	-	1,904,294
Depreciación acumulada	(240,392)	(100,655)	(341,047)
Costo Neto	1,663,902	(100,655)	1,563,247

Los saldos iniciales en mobiliarios, maquinaria y equipos corresponden a saldos acumulados de períodos anteriores de las compañías subsidiarias.

9. Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión se resumen a continuación:

	2014		
	Al inicio del año	Adiciones	Al final del año
Costo:			
Terreno	3,183,631	-	3,183,631
Edificios	45,857,027	-	45,857,027
	49,040,658	-	49,040,658
Depreciación acumulada:			
Edificios	(7,238,067)	(1,147,664)	(8,385,731)
Costo neto	41,802,591	(1,147,664	40,654,927
Superávit por reevaluación:			
Costo	91,682,973	-	91,682,973
Depreciación	-	(3,056,098)	(3,056,098)
Costo neto	133,485,564	(4,203,762)	129,281,082

	2013		
	Al inicio del año	Adiciones	Al final del año
Costo	39,651,873	9,388,785	49,040,658
Depreciación acumulada	(6,180,623)	(1,057,444)	(7,238,067)
	33,471,250	8,331,341	41,802,591
Superávit por reevaluación:			
Costo	-	91,682,973	91,682,973
Costo neto	33,471,250	100,014,314	133,485,564

Los saldos iniciales en las propiedades de inversión corresponden a saldos acumulados de períodos anteriores de las compañías subsidiarias.

Superávit por reevaluación:

La Administración autorizó los avalúos de las propiedades, los cuales fueron preparados por Mallol & Mallol Avalúos, S. A. entre las fechas 15 de noviembre de 2013 y 12 de diciembre de 2013.

El valor en exceso entre el valor en libros y el valor de mercado de las propiedades ha sido incluido como superávit por revaluación en la sección de patrimonio.

El avalúo de la propiedad se desglosa así:

	Importe
Valor de mercado	136,690,000
Valor según libros	45,007,027
Superávit por reevaluación	91,682,973

Las propiedades de la compañía se presentan como sigue:

Compañía	Valor de mercado	Valor según libros	Superávit por revaluación
Danel Internacional, S. A.	23,000,000	4,734,257	(18,265,743)
Daliv, S. A.	25,500,000	9,388,481	(16,111,519)
Danavi, S. A.	25,000,000	12,270,940	(12,729,060)
Eldan, S. A.	15,000,000	4,787,856	(10,212,144)
Miloni, S. A.	11,000,000	2,478,855	(8,521,145)
Adama, S. A.	5,400,000	351,352	(5,048,648)
Inmobiliaria Mam, S. A.	6,115,000	1,104,571	(5,010,429)
Ssada, S. A.	6,225,000	1,244,867	(4,980,133)
Yaniv, S. A.	3,960,000	1,437,900	(2,522,100)
Idon, S. A.	4,229,248	1,766,600	(2,462,647)
Danisol, S. A.	4,000,000	1,755,946	(2,244,054)
Inversiones Avico, S. A.	2,413,835	889,618	(1,524,217)
Mizraq, S. A.	3,100,000	2,079,701	(1,020,299)
Eshel, S. A.	1,206,917	486,080	(720,837)
Kayemet, S. A.	540,000	230,000	(310,000)
	136,690,000	45,007,027	(91,682,973)

El movimiento del superávit por revaluación se presenta como sigue:

	Importe
Saldo al inicio del año	91,682,973
Adición del año	(3,056,098)
Saldo al final del año	88,626,875

Para respaldar los bonos por pagar (Nota 12) a entidades bancarias, se han otorgado en garantía las fincas que detallamos a continuación:

Compañía	Ubicación	Fincas
Inmobiliaria Mam, S. A.	Parque Industrial Costa del Este	171218-171220-171222
Ssada, S. A.	Parque Industrial Costa del Este	170649-170661
Mizraq, S. A.	Parque Industrial Costa del Este	168065
Idon, S. A.	Centro Comercial Los Pueblos	33919
Eshel, S. A.	Centro Comercial Los Pueblos	33920-33921
Inversiones Avico, S. A.	Centro Comercial Los Pueblos	33922-33923-33924-33925
Kayemet, S. A.	Plaza Italia, Chorrera	31961
Yaniv, S. A.	Plaza Italia, Chorrera	31962-63565
Adama, S. A.	Barro Sur, Colón	586
Eldan, S. A.	Centro Comercial Los Andes	57197-57198-57199-57200-57201-57202-57203-57263-57264-57265-57266-57267-57268-57269-57178-57179-57239
Miloni, S. A.	4 Altos, Colón	60064-60048-60049-60050-60051-60052-60053-60054-60055-60056-60057-60058-60059-60060-60061-60062-60063
Danel Internacional, S. A.	Albrook Mall	71047-65723-65724-65725-65726
Danisol, S. A.	Albrook Mall	71078-71079-71088-71080-71081-71082-77615
Danavi, S. A.	Metro Mall	99064-99161-99209-99384
Daliv, S. A.	Westland Mall	382968-383181

10. Inversiones en valores

Las inversiones en valores están constituidas de la siguiente manera:

	2014	2013
Acciones preferidas local	750,000	-
Bonos corporativos	2,643,000	-
Fondos propios	999,087	-
	4,392,087	-

El movimiento de los valores disponibles para la venta se resume a continuación:

	2014	2013
Saldo al inicio del año	-	-
Compras	4,398,350	-
Cambios en el valor razonable	(6,263)	-
Saldo al final del año	4,392,087	-

11. Sobregiro en libros

El Grupo mantenía sobregiro en libros, según se detalla a continuación:

	2014	2013
Prival Securities	748,615	-
Banco General, S. A.	-	7,394
	748,615	7,394

Estos sobregiros en Banco General, S. A. corresponden a cheques en circulación al 31 de diciembre.

12. Bonos por pagar

Al 31 de diciembre de 2014, el Grupo tiene registrados los siguientes bonos corporativos de mediano y largo plazo por pagar denominados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica:

	2014	2013
Serie Senior	USD 32,600,000	USD 29,000,000
Serie Subordinada	20,000,000	20,000,000
	USD 52,600,000	USD 49,000,000

Como se menciona en la Nota 1, Silverlev Estates, S. A. fue autorizado por la SMV a emitir un programa rotativo de bonos corporativos hasta por USD60 millones en dos series, cuyos productos serían utilizados principalmente para facilidades de crédito a subsidiarias del Emisor. A continuación se presenta un resumen de los mismos:

Series	Emisión autorizada	Tasa de interés anual	Fecha de vencimiento	Garantía
Senior	Hasta USD40,000,000	6% p.a.	2020	Fideicomiso sobre bienes inmuebles de propiedad de las subsidiarias. Cesión suspensiva de los cánones de arrendamiento presentes y futuros derivados de los bienes inmuebles. Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al fideicomiso.
Subordinada	Hasta USD20,000,000	12% p.a.	2033	Crédito general del emisor

Pago de intereses:
Los intereses serán pagados por trimestres calendarios, 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre.

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 (30 de septiembre de 2013), al 100% del monto de su saldo insoluto. En caso de redención parcial, la suma asignada no será menor de USD5 millones.

Serie Subordinada. El emisor podrá redimir cualquiera de las Series Subordinadas, parcialmente o totalmente en cualquier momento, al 100% del monto del saldo insoluto, siempre y cuando: a) No se haya producido una causal de vencimiento anticipada de las Series Senior; b) el Emisor esté al día en el pago de intereses y capital de las Series Senior; y c) se haya pagado o redimido el 100% del saldo a capital de las Series Seniors. En caso de redención parcial, la suma asignada no será menor de USD5 millones.

Redención en caso de cambios en material fiscal. Si un cambio en materia fiscal afecta adversamente las perspectivas del Emisor, éste podrá redimir completamente la Emisión sin ninguna penalidad.

A continuación se presenta un resumen de las garantías y obligaciones del emisor:

a. La oferta pública es de Serie A B/.40,000,000 Serie B B/.20,000,000.

b. Los instrumentos de emisión consisten en bonos corporativos en múltiples series registrados ante la Superintendencia de Mercado de Valores. El emisor se obliga a presentar una colocación privada de bonos por la suma de Serie A hasta por B/.40,000,000 y Serie B hasta por B/.20,000,000. Estos bonos generarán intereses al 6% para Serie A y 12% para la Serie B ambas con frecuencia de pago trimestral.

Los pagos de capital e intereses exigibles correspondientes a los bonos se pagaran 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.

c. El vencimiento de los bonos es el siguiente: en Serie A Septiembre 2020, Serie B Septiembre de 2033.

d. Los bonos están garantizados por primera hipoteca y anticresis de las siguientes fincas:

1. Sobre fincas 171218, 171220, 171222, 170649, 170661, 168065 correspondiente a depósito comercial en Parque Industrial Costa del Este.

2. Sobre fincas 33919, 33920, 33921, 33922, 33923, 33924, 33925 correspondiente al Almacén El Costo, ubicado en el Centro Comercial Los Pueblos.

3. Sobre fincas 31961, 31962, 63565 correspondiente al local de Almacén El Costo ubicado en Plaza Italia, Chorrera.

4. Sobre finca 586, Almacén El Maestro, ubicado en Barrio Sur, Colón.

5. Sobre fincas 57197, 57198, 57199, 57200, 57201, 57202, 57203, 57263, 57264, 57265, 57266, 57267, 57268, 57269, 57178, 57179, 57239 correspondiente al local de Almacén El Costo ubicado en Centro Comercial Los Andes.

6. Sobre fincas 60064, 60048, 60049, 60050, 60051, 60052, 60053, 60054, 60055, 60056, 60057, 60058, 60059, 60060, 60061, 60062, 60063 correspondientes al local de Almacén El Costo ubicado en Cuatro Altos, Colón.

7. Sobre fincas 71047, 65723, 65724, 65725, 65726, 71078, 71079, 71088, 71080, 71081, 71082, 77615 correspondiente al local de Almacén El Costo ubicado en Albrook Mall.

8. Sobre fincas 99064, 99161, 99209, 99384 correspondiente al local de Almacén El Costo ubicado en Metro Mall.

9. Sobre fincas 382968, 383181 correspondiente al local de Almacén El Costo ubicado en Westland Mall.

10. Constitución de Contrato de Fideicomiso Irrevocable de Garantía, de acuerdo con las disposiciones de la Ley No 1 d 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 de capital, intereses, intereses moratorios u otros conceptos.

e. Mientras existan bonos emitidos y en circulación, la emisora se compromete a lo siguiente:

1. 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.

2. Cumplir con todas las leyes, decretos, reglamentos, regulaciones y normas legales de cualquiera naturaleza de la República de Panamá que le sean aplicables.

3. Mantener sus compromisos con terceros al día, incluyendo pero no limitado a cualquier obligación bancaria.

4. Cumplir con los términos y condiciones establecidos para la redención anticipada de cada una de las series.

5. Pagar todos los impuestos, tasas y otras contribuciones de naturaleza análoga con sus vencimientos.

6. Manejar adecuadamente sus negocios y mantener la vigencia de todas las licencias, concesiones, permisos y derechos existentes de los cuales el Emisor es titular y que sean materiales para el manejo del negocio.

7. Efectuar transacciones con sus afiliadas bajo condiciones de mercado.

8. Utilizar los fondos provenientes del programa única y exclusivamente para los objetos indicados en el Prospecto.

9. Cumplir con las Condiciones Especiales para el pago de intereses y capital de las series subordinadas.

10. 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 en Garantía, dentro de los noventa (90) días siguientes contados a partir de la Fecha de la 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 las Garantías.

f. Mientras existan bonos emitidos y en circulación, la emisora se compromete a no realizar lo siguiente:

1. Fusionarse, consolidarse o materialmente alterar su existencia.

2. Realizar transacciones de venta y arrendamiento financiero de activos fijos, excepto aquellas que se den en el curso normal de los negocios del Emisor.

3. Modificar la composición accionaria del Emisor de forma que resulte en un cambio accionario en más de un cincuenta por ciento (50%).

4. Modificar la naturaleza o el giro usual de sus negocios.

5. Realizar cambios materiales en las políticas y procedimientos de contabilidad.

13. Gastos acumulados y otras cuentas por pagar

Los gastos acumulados por pagar se conformaban por las siguientes partidas:

	2014	2013
Impuestos y retenciones por pagar	86,750	81,073
ITBMS	130,560	46,619
Otros gastos por pagar	-	10,206
	217,310	137,898

14. Cuentas por pagar - Accionistas

Las cuentas por pagar, accionistas no contemplan un plan definido de pago, ni causan intereses sobre saldo.

15. Acciones de capital

La estructura de las acciones de capital del Grupo, se constituía como sigue:

	Acciones					
Compañías	Autorizadas	Emitidas y en circulación	Tipo	Valor Nominal	2014	2013
Silverlev Estates, S. A.	100	100	Comunes	B/.100	10,000	10,000

16. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2014	2013
Impuestos	130,204	82,129
Gastos legales	118,725	555,475
Seguros	99,714	72,521
Depreciación de mobiliario y maquinaria	95,512	100,655
Luz y teléfono	49,062	58,119
Honorarios profesionales	34,553	31,383
Donaciones	25,000	5,000
Alquiler	21,387	21,366
Agua, aseo y limpieza	5,550	5,557
Clave de operación	5,000	5,000
Reparación y mantenimiento en general	4,482	1,293
Otros	3,205	3,603
Correos y telégrafos	460	460
Derecho de uso	-	133,353
Gasto de períodos anteriores	-	35,273
	592,854	1,111,187

17. Impuestos

El Grupo paga impuesto de acuerdo a las leyes fiscales establecidas en la República de Panamá.

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de los últimos tres períodos de operaciones, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre de 2014, están sujetas a revisión por parte de las autoridades correspondientes de acuerdo a normas fiscales vigentes. Además, los registros del Grupo están sujetos a examen por las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento de impuestos de ITBMS, de acuerdo con la legislación fiscal vigente, y son responsables por cualquier impuesto adicional que resultare de la revisión.

El Artículo 699 del Código Fiscal indica que las personas jurídicas deben pagar el impuesto sobre la renta a una tasa de veinticinco por ciento (25%) sobre la que resulte mayor entre:

a. La renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido en el Título I del libro cuarto del Código Fiscal.

b. La renta neta gravable que resulte de deducir, del total de ingresos gravables, el noventa y cinco punto treinta y tres por ciento (95.33%) de dicho total de ingresos gravables, (Cálculo alternativo del impuesto sobre la renta CAIR).

Para el año terminado al 31 de diciembre de 2014 el Grupo, están obligadas a realizar ambos cálculos del impuesto sobre la renta, tanto el cálculo de acuerdo al método tradicional, como CAIR.

La conciliación de la utilidad financiera antes de impuesto sobre la renta y la utilidad neta gravable se detalla a continuación:

	2014	2013
Ganancia financiera antes de impuesto sobre la renta	894,449	1,547,289
Mas:		
Costos y gastos no deducibles	118,251	-
Menos:		
Ingresos no gravables	(1,042)	-
Gasto fiscal relacionado a diferencias temporarias	(526,046)	(1,004,314)
Utilidad neta gravable	485,612	542,975
Impuesto sobre la renta, causado (tradicional)	121,403	135,744

Danavi, S. A. y Daliv, S. A. determinaron el impuesto sobre la renta mediante el Método del Cálculo Alternativo de Impuesto Sobre la Renta (CAIR), la conciliación entre la utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta y la renta neta gravable a través de este método se detalla a continuación:

	2014	2013
Total de ingresos gravables	3,252,000	-
Menos:		
Deducciones del 95.33%	(3,100,132)	-
Renta neta gravable	151,868	-
Impuesto sobre la renta - 25% (CAIR)	37,968	-
Total del impuesto sobre la renta	159,371	135,744

La tasa aplicable a la renta neta gravable según la legislación vigente es de 25%.

Impuesto sobre la renta diferido

El impuesto sobre la renta diferido se origina por la diferencia temporal que existe en el reconocimiento de la depreciación de las propiedades de inversión, para efectos fiscales con respecto al reconocimiento financiero producto de la vida útil estimada. Para propósitos fiscales, la Administración utiliza el método de suma de dígitos, y financieramente los gastos de depreciación son reconocidos bajo el método de línea recta.

A continuación se detalla el cálculo del impuesto diferido:

	2014	2013
Depreciación fiscal	2,922,111	8,903,129
Depreciación financiera	1,243,184	7,035,073
Diferencia temporal	1,678,928	1,868,056
Impuesto sobre la renta diferido (25%)	419,732	467,014

A continuación se presenta el movimiento del impuesto diferido:

	2014	2013
Saldo inicial	845,173	378,159
Impuesto sobre la renta diferido corriente	419,732	467,014
Impuesto sobre la renta diferido	1,264,905	845,173

18. Ganancia (pérdida) neta del año

A continuación presentamos el movimiento de la (pérdida) ganancia del año:

	2014	2013
(Pérdida) ganancia neta	(2,131,321)	1,052,594
Transferencia de la depreciación de los activos revaluados (superávit por revaluación)	3,056,098	-
Ganancia del año	924,777	1,052,594

19. Instrumentos financieros Administración del riesgo de instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros son reconocidos en el estado consolidado de situación financiera del Grupo cuando éstos se han convertido en parte obligada contractual del instrumento.

- Depósitos a la vista - Los depósitos a la vista se presentan a su valor en libros, el cual se aproxima a su valor razonable debido a su naturaleza a corto plazo.

- Cuentas por cobrar y por pagar - Las cuentas por cobrar y por pagar son registradas al costo amortizado, el cual se aproxima a su valor razonable.

- Préstamos y deudas - Todos los préstamos y deudas son inicialmente reconocidos al costo, siendo el valor razonable de la contraprestación recibida e incluyendo los costos de transacción asociados al préstamo.

Después del reconocimiento inicial, todos los préstamos y deudas que causan intereses, son subsecuentemente valorados a su costo amortizado. El costo amortizado es calculado tomando en consideración cualquier descuento o prima a la fecha de liquidación.

Los instrumentos financieros son contratos que originan un activo financiero en una empresa y a la vez un pasivo financiero o instrumento patrimonial en otra empresa. El estado consolidado de situación financiera está mayormente compuesto de efectivo, cuentas por cobrar y pagar.

A menos que se indiquen en otra parte de estos estados financieros, los siguientes riesgos han sido identificados por la administración: riesgos de crédito, precio, liquidez y financiamiento, y operacional.

Riesgo de crédito
El riesgo de crédito surge debido a que el deudor, emisor o contraparte de un activo financiero propiedad del Grupo, no cumpla completamente y a tiempo, con cualquier pago que debían hacer al Grupo de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que el Grupo adquirió u originaron el activo financiero respectivo. Desde esta perspectiva, la exposición significativa de los riesgos del Grupo están concentradas en las cuentas por cobrar. Para mitigar el riesgo de crédito, las políticas de administración de riesgo establecen límites en montos de crédito.

Adicionalmente, la Administración evalúa y aprueba previamente cada compromiso que involucre un riesgo de crédito para el Grupo, basada en el historial de crédito del cliente dentro de los límites establecidos, y las cuentas por cobrar son monitoreadas periódicamente.

Riesgo de liquidez y financiamiento
Es el riesgo de que el Grupo encuentre dificultades en el cumplimiento de las obligaciones relacionadas con sus pasivos financieros a su vencimiento, que se liquidan mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero.

La política del Grupo para administrar la liquidez es asegurar, en la medida de lo posible, que siempre tendrán suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones a su vencimiento, en circunstancias normales y en condiciones de estrés, sin incurrir en pérdidas inaceptables o riesgos de daños a la reputación del Grupo.

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

	2014		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Gastos acumulados por pagar	217,310	217,310	-
Bonos por pagar	52,600,000	-	52,600,000
Cuentas por pagar Accionistas	200,000	-	200,000

	2013		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Sobregiro bancario	8,969	8,969	-
Gastos acumulados por pagar	154,139	154,139	-
Bonos por pagar	49,000,000	-	49,000,000
Cuentas por pagar Accionistas	200,000	-	200,000

Riesgo operacional

El riesgo operacional surge al ocasionarse pérdidas por la falla o insuficiencia de los procesos, personas y sistemas internos o por eventos externos que no están relacionados a los riesgos de crédito y liquidez, tales como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios, y del cumplimiento de estándares corporativos generalmente aceptados.

Para administrar este riesgo, la Administración de la Compañía mantiene dentro de sus políticas y procedimientos los siguientes controles: separación de funciones, controles internos y administrativos.

Administración de capital

La política de la Compañía es mantener una base de capital sólida para sostener sus operaciones. La Junta Directiva vigila el retorno de capital, que la Compañía define como el resultado de las actividades de operaciones divididas entre el patrimonio neto. La Junta Directiva busca mantener un equilibrio entre una posible mayor rentabilidad con un menor nivel de endeudamiento comparado con las ventajas de seguridad que presenta la posición actual de capital.

Silverlev Estates, S. A. y Subsidiarias

Anexo 1

Consolidación de los Estados de Situación Financiera
31 de diciembre de 2014
(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Combinado	Eliminaciones Dr.	Eliminaciones Cr.	Silverlev Estates, S.A.	Danel Internacional, S. A.	Eldan, S. A.	Milani, S. A.	Inmobiliaria Mam, S. A.	Yaniv, S. A.	Ssada, S. A.	Idan, S. A.	Danhol, S. A.	Inversiones Avico, S. A.	Adama, S. A.	Eshel, S. A.	Exportadora Paraná, S.A.	Danavi, S. A.	Mizrau, S. A.	Daliv, S. A	Kayemer, S.A.
Activos corrientes:																				
Efectivo	2,184,401	-	-	1,438,319	37,256	95,278	58,962	16,276	55,660	53,435	30,757	31,220	40,838	6,032	22,968	11,282	116,060	33,958	116,157	19,843
Cuentas por cobrar	180	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	180	-	-	-	-
	-	-	-																	
Pagos anticipados	232,108	-	-	-	13,915	4,771	28,516	8,843	10,721	10,205	504	923	4,720	12,766	2,942	7,646	62,316	42,576	20,303	441
Total de activos corrientes	2,416,689	-	-	1,438,319	51,171	100,049	87,478	25,119	66,381	63,640	31,261	32,143	45,558	18,798	25,910	19,208	178,376	76,534	136,460	20,284
Activos no corrientes:																				
Mobiliarios, maquinaria y equipos, neto	1,467,735	-	-	-	222,309	43,993	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,191,433	-
Propiedades de inversión	129,281,802	-	-	-	21,934,156	13,708,432	10,291,229	6,189,854	3,221,620	5,876,856	3,345,631	3,805,159	2,047,871	5,339,980	964,196	435,626	23,957,765	3,082,603	24,571,761	509,063
Inversiones en valores	4,392,087	-	-	4,392,087																
Inversión en subsidiarias	-	-	b) 210,000	210,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - Compañías relacionadas	4,741,034	-	-	4,735,658	-	-	2,829	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,547	1,000	-
Cuentas por cobrar - Compañías subsidiarias	-	-	a) 42,233,733	42,133,718	271	355	-	98	-	-	-	-	2,625	95,000	-	-	-	1,666	-	-
Depósitos en garantía	2,090	-	-	-	-	-	-	1,300	-	790	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de activos no corrientes	139,884,748	-	42,443,733	51,471,463	22,166,736	13,752,780	10,294,058	6,191,252	3,221,620	5,877,646	3,345,631	3,805,159	2,050,496	5,434,980	964,196	435,626	23,957,765	3,085,816	25,764,194	509,063
Total de activos	142,301,437	-	42,443,733	52,909,782	22,217,907	13,852,829	10,381,536	6,216,371	3,288,001	5,941,286	3,376,892	3,837,302	2,096,054	5,453,778	990,106	454,834	24,136,141	3,162,350	25,900,654	529,347
PASIVOS Y PATRIMONIO																				
Pasivos corrientes:																				
Sobregiros en libros	748,615			748,615																
Impuesto diferido por pagar	1,264,905	-	-	-	134,099	140,563	71,181	32,117	51,444	40,520	84,276	50,234	30,465	9,074	16,023	19,100	342,564	56,945	200,011	6,289
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	217,310	-	-	-	4,884	26,605	5,189	4,408	11,347	4,410	18,967	21,323	2,336	4,304	4,587	1,599	58,932	10,807	27,727	9,985
Total de pasivos corrientes	2,230,830	-	-	748,615	138,983	167,168	76,370	36,525	62,791	44,930	83,243	71,557	32,701	13,378	20,610	20,699	401,496	67,752	227,738	16,274
Pasivos no corrientes:																				
Bonos por pagar - Porción no corriente	52,600,000	-	-	52,600,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Compañías subsidiarias	-	a) 42,233,733	-	-	5,013,880	4,329,945	2,532,108	1,509,087	811,785	1,516,042	823,700	1,512,352	326,880	493,625	230,780	994,328	10,320,364	1,695,606	9,787,346	135,905
Cuentas por pagar - Accionistas	200,000	-	-	200,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Compañías relacionadas no combinadas	245,491	-	-	-	69,205	21,264	-	37,205	904	19,606	136	215	205	207	339	204	95,310	-	-	691
Total de pasivos no corrientes	53,045,491	42,233,733	-	52,800,000	5,083,085	4,351,209	2,532,108	1,546,292	812,689	1,535,648	823,836	1,512,567	527,085	493,832	231,109	994,532	10,415,674	1,695,606	9,787,346	136,596
Total de pasivos	55,276,321	42,233,733	-	53,548,615	5,222,068	4,518,377	2,608,478	1,582,817	875,480	1,580,578	907,079	1,584,124	559,786	507,210	251,719	1,015,231	10,817,180	1,763,358	10,015,084	152,870
Patrimonio:																				
Acciones de capital	10,000	b) 210,000	-	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	100,000	10,000	10,000	-	-	-	-
Pérdidas acumuladas	(1,558,405)	-	-	(642,570)	(667,133)	(544,328)	(470,648)	(717,500)	(30,575)	(461,271)	85,011	76,505	56,680	(31,975)	33,345	(570,089)	1,015,617	421,525	311,103	- 77,858
Superavit por revaluación	88,626,875	-	-	-	17,656,884	9,871,739	8,237,107	4,843,415	2,438,030	4,814,129	2,380,559	2,169,252	1,473,410	4,880,360	696,809	-	12,304,758	986,289	15,574,487	299,667
Cambios en valores disponibles para la venta	(6,263)	-	-	(6,263)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto complementario	(47,091)	-	-	-	(3,912)	(2,959)	(3,401)	(2,361)	(4,934)	(2,150)	(5,757)	(2,579)	(3,822)	(1,817)	(1,767)	(308)	(1,424)	(8,822)	-	(1,078)
Total de patrimonio	87,025,116	-	-	(638,833)	16,995,839	9,334,452	7,773,058	4,633,554	2,412,521	4,360,708	2,459,813	2,253,178	1,536,268	4,946,568	738,387	(560,397)	13,318,961	1,398,992	15,885,570	376,477
Total de pasivos y patrimonio	142,301,437	42,233,733	-	52,909,782	22,217,907	13,852,829	10,381,536	6,216,371	3,288,001	5,941,286	3,376,892	3,837,302	2,096,054	5,453,778	990,106	454,834	24,136,141	3,162,350	25,900,654	529,347

a) Elimina cuentas entre subsidiarias consolidadas.

b) Elimina capital entre subsidiarias consolidadas.

Anexo 2

Silverlev Estates, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Ganacias o Pérdidas Integrales
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Eliminaciones Dr.	Eliminaciones Cr.	Silverlev Estates, S.A.	Danel Internacional, S. A.	Eldan, S.A.	Miloni, S.A.	Inmobiliaria Mano, S.A.	Yaniv, S.A.	Ssada, S.A.	Idon, S.A.	Danisol, S.A.	Inversiones Avico, S.A.	Adama, S.A.	Eshel, S.A.	Exportadora Paraná, S.A.	Danavi, S. A	Mizraq, S. A.	Daliv, S. A	Kayemet, S. A.
Ingresos:																				
Alquileres	7,229,600	-	-	-	610,700	808,500	402,000	252,000	252,000	252,000	300,000	336,000	168,000	92,400	84,000	48,000	1,740,000	300,000	1,512,000	72,000
Otros	1,042	-	-	1,042	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Total de ingresos	7,230,642			1,042	610,700	808,500	402,000	252,000	252,000	252,000	300,000	336,000	168,000	92,400	84,000	48,000	1,740,000	300,000	1,512,000	72,000
Costo de depreciación de propiedades de in	(4,293,762)	-	-	-	(727,214)	(460,101)	(346,009)	(194,628)	(120,017)	(197,126)	(126,248)	(118,701)	(73,047)	(178,326)	(36,172)	(21,250)	(731,076)	(86,002)	(771,763)	(16,082)
Gastos generales y administrativos	(592,854)	-	-	(117,867)	(44,714)	(40,997)	(24,830)	(42,615)	(24,682)	(52,387)	(9,169)	(8,201)	(8,662)	(23,421)	(9,364)	(41,043)	(30,202)	(11,689)	(97,834)	(5,177)
Total de gastos	(4,796,616)	-	-	(117,867)	(771,928)	(501,098)	(370,839)	(237,243)	(144,699)	(249,513)	(135,417)	(126,902)	(81,709)	(201,747)	(45,536)	(62,293)	(761,278)	(97,691)	(869,597)	(21,259)
Ganancia operativa	2,434,026	-	-	(116,825)	(161,228)	307,402	31,161	14,757	107,301	2,487	164,583	209,098	86,291	(109,347)	38,464	(14,293)	978,722	202,309	642,403	50,741
Gastos financieros	(3,986,244)	-	-	(246)	(420,363)	(375,791)	(279,388)	(140,100)	(84,884)	(132,810)	(71,385)	(143,399)	(49,215)	(63,108)	(16,290)	(99,791)	(982,187)	(125,894)	(1,010,860)	(10,533)
Ganancia antes del impuesto	(1,552,218)	-	-	(117,071)	(581,591)	(68,389)	(248,227)	(125,343)	22,417	(130,323)	93,198	65,699	37,076	(172,455)	22,174	(114,084)	16,535	76,415	(368,457)	40,208
Impuesto sobre la renta	(159,371)	-	-	-	-	(24,023)	-	(513)	(11,471)	-	(24,894)	(19,466)	(13,008)	-	(7,396)	-	(20,315)	(10,076)	(17,653)	(10,556)
Impuesto sobre la renta diferido	(419,732)	-	-	-	(41,728)	(43,981)	(22,075)	(9,905)	(15,150)	(12,254)	(18,928)	(15,659)	(8,963)	(2,773)	(4,783)	(8,955)	(107,371)	(17,530)	(87,702)	(1,975)
Ganancia neta	(2,131,321)	-	-	(117,071)	(623,319)	(136,393)	(270,302)	(135,761)	(4,204)	(142,577)	49,376	30,574	15,105	(175,228)	9,995	(123,039)	(111,151)	48,809	(473,812)	27,677

Silverlev Estates, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Utilidades Integrales
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Eliminaciones Dr.	Eliminaciones Cr.	Silverlev Estates, S.A.	Danel Internacional, S. A.	Eldan, S.A.	Miloni, S. A.	Inmobiliaria Mam, S.A.	Yaniv, S.A.	Ssada, S.A.	Idon, S. A.	Danisol, S. A.	Inversiones Avico, S.A.	Adama, S.A.	Eshel, S.A.	Exportadora Paraná, S. A.	Danavi, S. A	Mizraq, S. A.	Daliv, S. A	Kayem
(Pérdida) ganancia neta	(2,131,321)	-	-	(117,071)	(623,319)	(136,393)	(270,302)	(135,761)	(4,204)	(142,577)	49,376	30,574	15,105	(175,228)	9,995	(123,039)	(111,151)	48,809	(473,812)	
Otras utilidades integrales																				
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	(6,263)	-	-	(6,263)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Otras (pérdidas) ganancias integrales del añ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Total de (pérdidas) ganancias integrales del	(2,131,321)	-	-	(117,071)	(623,319)	(136,393)	(270,302)	(135,761)	(4,204)	(142,577)	49,376	30,574	15,105	(175,228)	9,995	(123,039)	(111,151)	48,809	(473,812)	

Silverlev Estates, S. A. y Subsidiarias

Anexo 4

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Eliminaciones Dr.	Eliminaciones Cr.	Silverlev Estates, S.A.	Danel Internacional, S. A.	Eldan, S. A.	Miloni, S. A.	Inmobiliaria Mam, S. A.	Yaniv, S. A.	Ssada, S. A.	Idon, S. A.	Danisol, S. A.	Inversiones Avico, S. A.	Adama, S. A.	Eshel, S. A.	Exportadora Paraná, S.A.	Danavi, S. A	Mizraq, S. A.	Daliv, S. A	Kayemet, S. A.
Acciones de capital:																				
Saldo al inicio y final del año	10,000	20,000	-	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	100,000	10,000	10,000	-	-	-	-
Pérdidas acumuladas																				
Saldo al inicio del año	(2,483,182)	-	-	(525,499)	(652,672)	(748,340)	(484,384)	(248,753)	(110,441)	(484,698)	(46,453)	(28,871)	(9,232)	(25,035)	(678)	(447,050)	702,476	338,706	247,864	39,878
Ganancia del año	(2,131,321)	-	-	(117,071)	(623,319)	(136,393)	(270,302)	(135,761)	(4,204)	(142,577)	49,376	30,574	15,105	(175,228)	9,995	(123,039)	(111,151)	48,809	(473,812)	27,677
Transferencia de la depreciación del superavit por revaluación	3,056,098			-	608,858	340,405	284,038	167,014	84,070	166,004	82,088	74,802	50,807	168,288	24,028	-	424,302	34,010	537,051	10,333
Saldo al final del año	(1,558,405)	-	-	(642,570)	(667,133)	(544,328)	(470,648)	(217,500)	(30,575)	(461,271)	85,011	76,505	56,680	(31,975)	33,345	(570,089)	1,015,627	421,525	311,103	77,888
Súperavit por revaluación:																				
Saldo al inicio del año	91,682,973	-	-	-	18,265,742	10,212,144	8,521,145	5,010,429	2,522,100	4,980,133	2,462,647	2,244,054	1,524,217	5,048,648	720,837	-	12,729,060	1,020,299	16,111,518	310,000
Transferencia de la depreciación del superavit por revaluación	(3,056,098)	-	-	-	(608,858)	(340,405)	(284,038)	(167,014)	(84,070)	(166,004)	(82,088)	(74,802)	(50,807)	(168,288)	(24,028)	-	(424,302)	(34,010)	(537,051)	(10,333)
Saldo al final del año	88,626,875	-	-	-	17,656,884	9,871,739	8,237,107	4,843,415	2,438,030	4,814,129	2,380,559	2,169,252	1,473,410	4,880,360	696,809	-	12,304,758	986,289	15,574,467	299,667
Cambios netos en valores disponibles para la venta:																				
Saldo al inicio del año	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cambios netos en valores disponibles para la venta:	(6,263)	-	-	(6,263)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al final del año	(6,263)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto complementario:																				
Saldo al inicio del año	(30,801)	-	-	-	(3,912)	(1,176)	(444)	(1,638)	(2,271)	(1,246)	(3,412)	(2,250)	(3,047)	(819)	(649)	(308)	(1,424)	(7,740)	-	(465)
Aumento del año	(16,290)	-	-	-	-	(1,783)	(2,957)	(723)	(2,663)	(904)	(2,345)	(329)	(775)	(998)	(1,118)	-	-	(1,082)	-	(613)
Saldo al final del año	(47,091)	-	-	-	(3,912)	(2,959)	(3,401)	(2,361)	(4,934)	(2,150)	(5,757)	(2,579)	(3,822)	(1,817)	(1,767)	(308)	(1,424)	(8,822)	-	(1,078)
Total de patrimonio	87,025,116	200,000	-	(642,570)	(661,045)	(537,287)	(464,049)	(209,861)	(25,509)	(453,421)	89,254	83,926	62,858	66,208	41,578	(560,397)	1,014,203	412,703	311,103	76,810

B/. 87,025,116