

## SUCASA DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

FORMULARIO IN-T

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.

TRIMESTRE TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2014

**RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR:** Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. (SUCASA)

**VALORES REGISTRADOS:** CNV221-05 del 20 de septiembre de 2005 por VCN's por el monto de B/.17,000,000 millones; CNV257-05 de 20 de octubre de 2005 por VCN's por el monto de B/.10,000,000 y; CNV284-05 del 25 de noviembre de 2005 por Bonos Corporativos por el monto de B/.7,500,000 millones, CNV40-2006 de 21 de febrero de 2006 por VCN's por el monto de B/.5,000,000; CNV 270-06 de 30 de noviembre de 2006 de Bonos Corporativos por el monto B/.12,000,000; CNV 316-07 del 12 de diciembre de 2007; CNV 316-07 de 12 diciembre de 2007 de Bonos Corporativos por el monto de B/.40,000,000; CNV 149-08 de 4 de junio de 2008 por VCN's por el monto de B/.25,000,000; CNV 495-10 de 26 de noviembre de 2010 de Bonos Rotativos Corporativos por el monto de B/.20,000,000; CNV 35-11 de febrero de 2011 de Bonos Corporativos por el monto de B/.10,000,000; SMV 277-12 de 14 de agosto de 2012 de Bonos Corporativos por el monto de B/.45,000,000.

**NÚMEROS TELÉFONO Y FAX DEL EMISOR:** Teléfono 302-5466

Fax 263-6547

E-Mail: [vespinos@unesa.com](mailto:vespinos@unesa.com)

WEB SITE: [www.unesa.com](http://www.unesa.com)

### 1 PARTE

#### ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiarias (Grupo SUCASA) son empresas que desarrollan diferentes negocios. La actividad más importante que realizan es la construcción de proyectos de viviendas dirigidos principalmente al mercado de familias de ingresos medios y bajos, los cuales son vendidos por SUCASA. La segunda actividad en importancia que se promueve es la venta y el alquiler de equipo pesado y liviano bajo la marca COAMCO. La tercera actividad en importancia es la de hospitalidad, correspondiente a la operación de un hotel de la cadena Country Inn & Suites; ubicado en el sector de Amador; y el hotel "Playa Tortuga", ubicado en Isla Colón, Bocas del Toro, y un restaurante de la franquicia Rosa Mexicano. SUCASA también construye Centros Comerciales para alquilar. El restaurante de la franquicia Rosa Mexicano y sus respectivas operaciones fueron escindidas a otro compañía de Grupo, cuya principal actividad es la de la hospitalidad. Esto es así, a partir del 1 de enero del 2014.

#### PERSPECTIVAS ECONÓMICAS:

Se estima que durante el año 2013 el Producto Interno Bruto tuvo un crecimiento real del 8.4%, lo cual es muy positivo aunque inferior al del año anterior que creció en 10.8%.

Las actividades económicas que tuvieron mayor crecimiento durante el año 2013 fueron, en su orden; la minería que aumentó en 31.4%; la construcción 30.5%; la pesca 15.2%; la actividad bancaria 9.6%; las actividades inmobiliarias 9%; hoteles y restaurantes 6.1%; el transporte y comunicaciones 6.1%; el comercio al por mayor y al por menor 3.5%; la industria manufacturera 2.7%; y la agricultura y ganadería 1.8%. La inflación se redujo al 4 %, y mantenemos pleno empleo con una tasa de desempleo del 4.1%, y el desempleo abierto en 3.1%, lo cual se considera muy positivo.

La construcción mantuvo un desarrollo muy dinámico durante el año 2013, cuando tuvo un crecimiento del 30.5% y representando el 10.1% del Producto Interno Bruto. Esto se debe a la ejecución de importantes proyectos de inversión pública en infraestructuras, y por el aporte del sector privado en el desarrollo de diversos proyectos industriales, comerciales y residenciales. Es importante destacar que desde los primeros meses del año 2013 se ha notado un incremento en la demanda de proyectos residenciales, con mayor dinamismo que en el sector no-residencial.

La actividad turística tuvo un incremento estimado del 9.8% durante el año 2013, lo cual es positivo considerando el entorno internacional, aunque menor que el año anterior que creció en 17.5%. Sin embargo, el promedio de la ocupación hotelera se mantiene bajo. Durante los primeros 11 meses del año 2013 el porcentaje de ocupación fue del 56%, resultado de la sobre oferta de cuartos existentes en el mercado. El aumento del 40% de habitaciones disponibles en la provincia de Panamá, entre los años 2010 y 2013, ha obligado a la mayoría de los hoteles a reducir sus tarifas entre el 20% y el 45%. Esta situación ha afectado la rentabilidad del sector hotelero, que según estimaciones de la Asociación Panameña de Hoteles se redujo en 12% durante el año 2013.

Se proyecta una desaceleración del crecimiento económico para el año 2014. Se estima que el producto interno bruto (PIB) panameño crecerá en 6.1% para el año 2014, impulsado por la demanda interna más que por la externa. Se proyecta que las economías de América Latina y el Caribe tendrán un crecimiento promedio del 2.5% durante el 2014, un poquito por debajo del año anterior, cuando el crecimiento promedio fue del 2.7%. En el caso panameño el crecimiento proyectado para el año 2014 será resultado principalmente de factores internos, considerando que las expectativas del comercio mundial son inciertas, debido a situaciones negativas políticas y financieras que afectan algunos países. Se estima que para el año 2014 la demanda agregada aumentará en 5.9%; el consumo privado crecerá en 14.2%; la formación de capital fijo en 7.7%; la importación de bienes y servicios crecerá en 5.6%; y la exportación de bienes y servicios aumentará en 1.1%. Las inversiones en formación de capital fijo han variado desde el año 2011 en la medida que se desarrolla la construcción de las infraestructuras que promueve el Gobierno Nacional, y avanzan los trabajos de la ampliación del canal. La inversión en la formación de capital fijo se incrementó en 11.6% durante el año 2010; en 19.9% en el 2011; en 16.1% en el 2012; en 32.1% en el año 2013, y se estima que crecerá solo en 7.7% para el año 2014. Esta reducción en la inversión programada para el año 2014, pudiera tener un efecto negativo en el desempeño de la actividad de construcción.

Se proyecta que la actividad turística se incrementará en 10% durante el año 2014. Sin embargo, este crecimiento no será suficiente para absorber la sobreoferta de cuartos de hoteles existentes en el mercado. Solo en la ciudad de Panamá se están construyendo unos 15 nuevos hoteles, y la mayoría estará entrando en operación este año, con lo cual se añaden 1,500 habitaciones adicionales a un mercado que ya muestra síntomas de saturación. Resultado de esta situación se estima que los niveles de ocupación hotelera continuaran disminuyendo durante el año 2014, y las tarifas rediciéndose.

El 99% de los ingresos del Grupo SUCASA corresponden a actividades relacionadas con la construcción y el turismo, por lo que vamos a revisar cuales son las perspectivas económicas que se están presentando para dichas actividades. Las unidades que desarrollan negocios relacionados con estas actividades corresponden a la venta de viviendas, alquiler y venta de equipos, restaurantes y hoteles.

La construcción de viviendas se ha mantenido muy activa durante el año 2013. Además, durante el año 2013 los permisos de construcción aprobados para el sector residencial se incrementaron en un 58%, mientras que los del sector no-residencial disminuyeron en 7%, lo cual refleja que la actividad construcción está siendo impulsada por la edificación de viviendas,

y continuará siendo así durante el año 2014. Según informes del Consejo Nacional de Promotores de Viviendas (Convivienda) en el año 2013 se vendieron alrededor de 7,627 unidades de vivienda, proyectándose que para el año 2014 se venderían 9,773, lo cual representaría un incremento del 18%. El 60% de los nuevos proyectos de viviendas se construyen en la ciudad de Panamá, y el 40% restante en otras provincias destacándose lugares como; Chiriquí, Herrera, Los Santos, Veraguas, y Colón. La mayoría de estos proyectos urbanísticos se están desarrollando en la periferia de los centros urbanos, debido a que la escasez de terrenos disponibles en estos sectores, y el incremento en el precio de los que todavía quedan disponibles, no permiten la construcción de viviendas populares. Además de los terrenos, el incremento en el precio de los materiales, y el aumento en los costos laborables, afecta el valor de las viviendas. Durante el año 2013 se estima que el precio del hormigón premezclado aumentó en 13.4%, el cemento gris se incrementó en 7.2%, y la arena subió en 6.9%. Como resultado de esta situación inflacionaria, las promotoras se están concentrando en la construcción de viviendas con valores entre los B/. 50,000 a B/. 65,000, mientras que hace algunos años la oferta de viviendas se concentraba en la construcción de viviendas de interés social con precios entre los B/. 30,000 y B/. 40,000.

En el corto plazo el escenario para el sector inmobiliario residencial es positivo con crecimiento moderado impulsado por el alto nivel de empleos; la amplia disponibilidad de crédito hipotecario; las tasas de intereses bajas, y por los beneficios de los bonos y subsidios que otorga el gobierno para la compra de viviendas de interés social. Sin embargo, a mediano plazo el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios pudiera afectarse de no acelerarse la construcción de los servicios públicos requeridos, tales como: el transporte masivo, disponibilidad de agua potable, y la ampliación del sistema de saneamiento a sectores aledaños a la ciudad de Panamá. Según se proyecta, el Producto Interno Bruto crecerá en 6.1% para el año 2014, la tasa de desempleo total se ubicaría en el 4.2%; el desempleo abierto en 3.2%; y el índice de precios al consumidor se reducirá al 2.8%, el menor en cinco años.

Los permisos de construcción en la ciudad de Panamá acumulados al mes de febrero de 2014 sumaron B/. 216.6 millones, lo cual representó una disminución del 11.6% sobre el mismo periodo del año anterior. Al 28 de febrero de 2014 la producción acumulada de concreto fue de 369,229 metros cúbicos lo cual representó una disminución del 36.6% al compararlo con igual periodo del año anterior. Al mes de febrero de 2014 se habían producido 301.6 miles de toneladas métricas de cemento, reflejando una disminución del 11.8% sobre lo producido a esa misma fecha del año anterior.

Debemos resaltar que la producción de concreto y cemento reflejan los volúmenes reales de construcciones que ya se están realizando, mientras que los permisos de construcción indican las construcciones que se proyectan desarrollar en el futuro. Además, es conveniente destacar que existe una actividad importante de trabajos realizándose en movimiento de tierra y excavaciones que no se refleja tanto en consumo de materiales, sino más bien en la utilización de equipos pesados y mano de obra, como es el caso de la ampliación del canal. También es conveniente indicar que en una gran cantidad de las carreteras que se están construyendo se está utilizando asfalto en lugar de concreto para pavimentarlas.

Durante el año 2013, la actividad turística ha mantenido un crecimiento positivo pero a un ritmo inferior al de años anteriores. La desaceleración económica a nivel internacional está afectando la llegada de visitantes al país. A septiembre del año 2013, el 77% de los visitantes eran turistas y el 23% llegaron en cruceros. El 70% de los visitantes entraron por el aeropuerto de Tocumen y en su mayoría procedían de los Estados Unidos, Colombia y Venezuela, El tiempo promedio de estadía de los turistas se ha mantenido estable en 8 días desde el año 2009. Sin embargo el gasto turístico por persona se ha incrementado durante los últimos 4 años. Los visitantes que llegan al país lo hacen por recreo, negocios y convenciones.



La actividad turística se incrementó en 8.1% durante el año 2013 y se estima que se incrementarán en 10. % para el 2014.

Como resultado de los nuevos hoteles que se han estado construyendo, la oferta de cuartos disponibles ha superado la demanda existente. En el año 2011 el total de cuartos de hoteles disponibles era de 5,863, cantidad que se incrementó a 10,282 habitaciones para el año 2013. Esta situación ha resultado en una disminución en los porcentajes de ocupación hotelera que se ha mantenido alrededor del 56% para finales del 2013, lo cual reflejó una disminución del 3.9% sobre el promedio del año anterior. Además, resultado del exceso en la oferta de cuartos se ha producido una disminución en las tarifas promedio, las cuales se estima se han reducido entre el 20% al 45%, dependiendo de las características de los hoteles, lo cual les ha afectado su rentabilidad en un 12%. Se proyecta que esta situación se agravará por los próximos dos años en la medida que van terminando los nuevos hoteles actualmente en construcción.

El sector turístico es un conglomerado diverso cuyas actividades son muy interdependientes, por lo que es conveniente gestionar la promoción del destino integralmente. Contamos con buena conectividad aérea, aunque el costo de los pasajes con destino a Panamá es alto. Sin embargo, el costo de parar en Panamá para los pasajeros en tránsito es casi nulo.

Hay otras perspectivas positivas que esperamos incrementen la entrada de visitantes al país, como lo es el aumento de las rutas aéreas que conectan la ciudad de Panamá con varias ciudades Europeas. También se proyecta un aumento de los vuelos fletados que están llegando al país, especialmente hacia los aeropuertos de David y Río Hato. La apertura del Biomuseo y la construcción del nuevo Centro de Convenciones de Amador, para inicios del 2015, deberán promover la llegada de visitantes a corto y mediano plazo.

Al mes de febrero de 2014 habían entrado al país 414.7 miles de visitantes, lo cual reflejó un incremento de 4.5% sobre igual periodo del año anterior. El gasto turístico aumentó en 7.5% para esa misma fecha, lo cual beneficia la economía al incrementarse el ingreso de divisas y el consumo, sobre todo del comercio, restaurantes y las actividades de entretenimiento. Al mes de febrero de 2014 el gasto turístico acumulado se estimó en B/. 593,969,000, lo cual indica que a pesar de las condiciones externas no favorables, la actividad turística continua creciendo en nuestro país.

Es importante mencionar que la llegada de cruceros se ha recuperado, luego de una caída del 28% que se dio en el año 2012 con la salida de Royal Caribbean. En los primeros dos meses del año 2014 se estima que desembarcaron 115 mil pasajeros, lo cual representa un incremento de 4% sobre el año anterior. El movimiento de pasajeros de cruceros representa una entrada de B/. 45 millones para la economía local. El gasto promedio el viajero de crucero que visita Panamá se calcula en B/. 125, de los cuales B/. 62 se destinan a giras turísticas y el resto en compras de artesanías y recuerdos.

Al 31 de marzo del año 2014 la ocupación en los hoteles de primera había aumentado en 8.3% al compararlo con igual periodo del año anterior, mientras que en los hoteles de segunda se incrementó en 3.9%. Se consideran hoteles de primera aquellos que tienen más de 100 habitaciones con servicios completos de salones y otras amenidades.

El saldo de los Depósitos Bancarios Internos se incrementaron en 11.9% durante el mes de febrero de 2014, y los saldos de los Préstamos Internos aumentaron en 11.2% para esa fecha, lo cual estimula el consumo. Por otro lado, existe una demanda importante que también está beneficiando el consumo privado, correspondiente a los gastos de los visitantes e inmigrantes que han establecido su residencia en Panamá.

Al mes de febrero del año 2014 el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) tuvo un incremento promedio del 4.35%, lo cual confirma que el crecimiento de la economía se ha desacelerado, pero continua siendo positivo. El índice de precios al consumidor tuvo un incremento del 3.3% al mes de marzo de 2014, lo cual refleja una disminución en la inflación comparada con el año anterior que era del 4.6%, para esa misma fecha.

## **LIQUIDEZ**

Al 31 de marzo de 2014, la liquidez de la empresa representa una razón positiva de 1.50 y su capital de trabajo es positivo en B/.31,154,437.

## **RESULTADOS CONSOLIDADOS:**

Nuestros ingresos totales para el primer trimestre del año 2014 sumaron B/. 19,851,833, reflejando una disminución del 38.36% sobre los del trimestre anterior, que ascendieron a B/.32,208,935. Los ingresos fluctúan durante el año dependiendo de los resultados de las diferentes unidades de negocios, algunas de las cuales tienen ciclos diferentes. Durante el primer trimestre del año 2014 los ingresos de las unidades de Servicios de Hoteles y alquiler de locales comerciales aumentaron. Los ingresos del resto de las unidades de negocios fueron menores durante el primer trimestre del año 2014 comparados con los del trimestre anterior. Durante el primer trimestre del año 2014 los ingresos de algunas unidades de negocios se afectaron por el intenso clima electoral que se vivió en el país.

Las utilidades netas correspondientes al primer trimestre del año 2014 sumaron B/.2,027,357, lo cual representó una disminución del 60.32% sobre las utilidades consolidadas de nuestras unidades de negocios del trimestre anterior, que sumaron B/.5,109,039.

Durante el primer trimestre del año 2014 la unidad de Vivienda fue la que mayor contribución aportó a la utilidad consolidada del Grupo, seguida en su orden por Hoteles y Locales Comerciales. La unidad de Alquiler y Venta de Equipos reflejó pérdida durante el primer trimestre del año 2014. Los resultados de algunas unidades de negocios fueron afectadas por mayores costos laborales, resultado de la nueva escala de salario mínimo aprobada por el Gobierno Nacional. Estimamos que este impacto se irá diluyendo en la medida que se ajusten otros costos y se actualicen los precios de ventas.

Durante el primer trimestre del año 2014 las utilidades netas consolidadas representaron el 10.21% de los ingresos totales, reflejando una disminución sobre la del trimestre anterior, que fue del 15.86%. Los márgenes de rentabilidad del Grupo se afectan dependiendo de los niveles de los ingresos, y por los resultados de las diferentes unidades de negocios.

## **VIVIENDAS:**

Las ventas totales de viviendas correspondientes al primer trimestre del año 2014 ascendieron a B/.13,648,203, lo cual representó una disminución del 47.08%, al compararlas con las del trimestre anterior, que sumaron B/.25,790,826. Las ventas reflejadas trimestralmente corresponden a las viviendas que efectivamente fueron entregadas a sus compradores durante ese periodo. Tradicionalmente la entrega de viviendas es más baja durante los dos primeros trimestres y se incrementa para finales de año, lo cual refleja el ciclo de la construcción. A inicios de año, aprovechando la estación seca, se desarrollan los trabajos de movimiento de tierra y urbanización, y para mediados de año se incrementa la construcción de las viviendas. Además, durante el primer trimestre del año 2014 la tramitación de los permisos de ocupación se atrasó en Ingeniería Municipal, lo mismo que las aprobaciones de algunos P.H. por parte del MIVI. Estas situaciones afectaron la entrega de las viviendas durante el primer trimestre, y esperamos que la situación se normalice a partir del mes de mayo, concluido el periodo electoral.

El pasado 19 de septiembre de 2013 se aprobó la Ley número 63, mediante la cual se amplió el beneficio del régimen de intereses preferenciales para los préstamos hipotecarios de viviendas con valores entre los B/.40,000 y los B/.80,000. Según la nueva ley se les reconocerá un subsidio del 4% en los intereses de los préstamos hipotecarios. Anteriormente este subsidio se aplicaba solo para viviendas con valores entre los B/. 40,000 y los B/. 65,000. El espíritu de la

nueva ley es facilitar la compra de viviendas a familias de bajos recursos, mediante la reducción de las mensualidades que les corresponda pagar en sus hipotecas.

La venta de viviendas representó el 69.17% de los ingresos del Grupo SUCASA, correspondientes al primer trimestre del año 2014.

Las utilidades netas obtenidas por la venta de viviendas durante el primer trimestre del año 2014 ascendieron a B/.1,926,050, lo cual representó una disminución del 64.81% al compararlas con las del trimestre anterior, que sumaron B/. 5,473,136.

La razón por la cual la disminución en las utilidades fue muy superior a la reducción en las ventas, obedece en que en el sector de viviendas los gastos generales y administrativos son altos y relativamente fijos. No se varían en la misma proporción que los ingresos. En la medida que las ventas aumentan el margen de utilidad se amplía. El margen de utilidad neta durante el primer trimestre del año 2014 fue de 14.11%, menor al del trimestre anterior que era de 21.22%. El margen de utilidad neta también se afecta dependiendo la composición de los valores de las viviendas que se venden durante el trimestre.

Durante el primer trimestre del año 2014 la utilidad neta correspondiente a la venta de viviendas (B/.1,926,050.) representó el 95% del total de las utilidades del Grupo SUCASA (B/. 2,027,367), lo cual refleja que los márgenes de rentabilidad de esta actividad se mantienen muy positivos.

#### **RESTAURANTES:**

Las operaciones del Restaurante Rosa Mexicano se escindieron en el año 2014 a otra Compañía del Grupo UNESA, el motivo de escindir estas operaciones de restaurante a Caribbean Franchise Development Corp, es porque es la afiliada del Grupo que se dedica a las operaciones de restaurantes.

#### **HOTELES:**

Los ingresos de nuestros hoteles durante el primer trimestre del año 2014 fueron de B/. 2,488,034, lo cual representó un incremento del 32.29% al compararlos con los del trimestre anterior, que ascendieron a B/.1,880,711. Los ingresos de todos nuestros hoteles se incrementaron durante el primer trimestre, pero sobretodo los de "Playa Tortuga", por ser época de turismo vacacional en Bocas del Toro. Los ingresos de la actividad hotelera en la ciudad de Panamá, continúan afectados resultado de que el volumen de visitantes que está llegando al país, no es suficiente para ocupar la cantidad de nuevos cuartos disponibles en el mercado. Para mantener los niveles de ocupación requeridos los hoteles han tenido que reducir sus tarifas, lo cual afecta negativamente los ingresos y las utilidades. En nuestro caso pudimos mantener niveles adecuados de ocupación en nuestros hoteles de la ciudad de Panamá, manteniendo bajas nuestras tarifas.

La ocupación promedio de nuestro Hotel ubicado en Amador fue de 77% durante el primer trimestre del 2014, reflejando un incremento de 27% al compararla con el promedio del trimestre anterior, que fue del 50%. En el Hotel "Playa Tortuga", ubicado en Isla Colón, Bocas del Toro, la ocupación promedio del primer trimestre fue del 94%, reflejando un incremento de 52% sobre la del trimestre anterior que fue del 42%. Es conveniente mencionar que la ocupación hotelera se afecta dependiendo de la temporada turística.

Los ingresos de los hoteles representaron el 12.61% de los ingresos del Grupo SUCASA correspondientes al primer trimestre del año 2014.

La actividad hotelera tuvo una ganancia de B/. 104,944 durante el primer trimestre del año 2014, lo cual se compara muy favorablemente con los resultados del trimestre anterior que tuvieron una pérdida de B/.188,500.

Las ganancias de los hoteles representaron el 5.18 % de las utilidades netas del Grupo SUCASA correspondientes al primer trimestre del año 2014.



**Durante el primer trimestre del año 2014 la actividad Hotelera tuvo un margen neto positivo de 4.22%, comparado favorablemente con el trimestre anterior que tuvo un margen neto negativo de 10.02%**

#### **EQUIPOS:**

Los ingresos de la actividad de Alquiler y Venta de Equipos correspondientes al primer trimestre del año 2014 sumaron B/3,523,381, muy similares a los del trimestre anterior que ascendieron a B/ 3,576,114. Durante el primer trimestre del año 2014, el 33.68% del total de los ingresos los aportó la actividad de Alquiler de Equipos; el 56.28% correspondió a la Venta de Equipos; el 7.42% fueron Ventas de Repuestos; y el 2.62 % lo representaron Otros Servicios. Los ingresos por Venta de Equipos fueron inferiores a lo que habíamos proyectado, resultado de algunas situaciones puntuales que se dieron durante el primer trimestre. La campaña electoral redujo las compras del Gobierno Nacional; la incertidumbre que se ha presentado en el sector minero; y la paralización de los trabajos de la ampliación del Canal, afectaron nuestras ventas de equipos. A partir del mes de junio de 2013 dejamos de representar los equipos de la marca JCB, y para reemplazar estas ventas gestionamos la representación de nuevas líneas de quipos Chinos y Europeos. Los resultados de la promoción de estos nuevos equipos en el mercado deberán reflejarse en los ingresos de los próximos meses. Los ingresos por el Alquiler y Venta de Equipos representaron el 17.86% del total de los ingresos del Grupo SUCASA, correspondientes al primer trimestre del año 2014.

Durante el primer trimestre del año 2014 la actividad de Alquiler y Venta de Equipos tuvo una pérdida de B/. 33,190, y en el trimestre anterior que una utilidad de B/. 1,066. El aumento de los salarios mínimos, decretado por el Gobierno Nacional a partir del mes de enero, incrementaron nuestros costos laborales.

Durante el primer trimestre de 2014 la actividad de Alquiler y Venta de Equipos tuvo un margen negativo neto del 0.94%, y en el trimestre anterior que representó un positivo del 0.03% de sus ingresos.

#### **CENTROS COMERCIALES:**

Los ingresos por el alquiler de nuestros Centros Comerciales correspondientes al primer trimestre del año 2014 sumaron B/. 72,848, muy similares a los del trimestre anterior que fueron de B/. 71,728. Los ingresos reflejan el porcentaje de ocupación y el canon de arrendamiento que se cobra en los locales.

Los ingresos por el alquiler de nuestros locales comerciales representaron el 0.37% de los ingresos del Grupo SUCASA correspondientes al primer trimestre del año 2014.

La utilidad neta de nuestros Centros Comerciales correspondiente al primer trimestre del año 2014 fue de B/. 29,563, lo cual representó un aumento del 45.83% al compararla con la del trimestre anterior que, que ascendió a B/. 20,272. Las utilidades netas de nuestros Centros Comerciales se afectan por la variación en los cánones de arrendamiento de nuestros clientes, por los costos financieros de las instalaciones, y los gastos de mantenimiento de los locales.

Las utilidades netas de los Centros Comerciales representaron el 1.46% de las ganancias del Grupo SUCASA correspondientes al primer trimestre del año 2014. Las utilidades netas de los Centros Comerciales representaron el 40.58% de sus ingresos durante el primer trimestre del año 2014, superior al trimestre anterior que fue de 28.26%.

## ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN:

### TITULOS DE DEUDA

TIPO DE VALOR Y CLASE	EMISIÓN SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)	VENCIMIENTO	AUTORIZADO	LISTADO BURSÁTIL
(1) Bonos Corporativos		22 de noviembre 2015	US\$. 7,500,000.	B. V. P.
(2) Bonos Corporativos		Programa Rotativo	US\$. 12,000,000.	B. V. P.
(3) Valores Comerciales Negociables		Programa Rotativo	US\$. 10,000,000.	B. V. P.
(4) Valores Comerciales Negociables		Programa Rotativo	US\$. 5,000,000.	B. V. P.
(5) Valores Comerciales Negociables		Programa Rotativo	US\$. 17,000,000.	*****
(6) Bonos Corporativos		17 diciembre de 2019	US\$. 40,000,000.	B. V. P.
(7) Valores Comerciales Negociables		Programa Rotativo	US\$. 25,000,000.	B. V. P.
(8) Bonos Corporativos		Programa Rotativo	US\$. 20,000,000	B. V. P.
(9) Bonos Corporativos		16 de febrero de 2023	US\$. 10,000,000	B. V. P.
(10) Bonos Corporativos		14 de agosto de 2012	US\$ 45,000,000	B. V. P

- (1) El 23 de noviembre de 2005 la empresa Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) emitió Bonos Corporativos por US\$. 7,500,000, los cuales fueron colocados a través de la Bolsa de Valores. Al 31 de marzo de 2014 teníamos bonos en circulación por un monto de US\$. 998,753. La mencionada emisión pública de bonos consta de una sola serie, y devengan una tasa de interés flotante equivalente a Libor tres meses, más un margen de 3.5%. Los bonos se amortizan mediante 40 pagos trimestrales abonando a capital.
- (2) El 30 de noviembre de 2006 la Comisión Nacional de Valores, mediante resolución # 270-06 autorizó a la empresa Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), un programa rotativo para la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US\$ 12,000,000. Los bonos serán emitidos en tantas series según lo establezca el emisor de acuerdo a sus necesidades. El plazo para el pago será de 10 años contados a partir de la emisión de cada serie. Los bonos tendrán un periodo de gracia para el pago a capital de hasta tres años, posterior a la emisión de cada serie. Luego se pagará el capital mediante abonos trimestrales consecutivos a partir del periodo de gracia que se hubiese establecido. Mediante resolución No. 65-07, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 12 de marzo de 2007, se establece que el Emisor podrá ejercer el derecho de redención anticipada a partir del tercer año de las respectivas fechas de emisión de cada serie. Los bonos devengarán una tasa de interés anual que podrá ser fija o variable a opción del Emisor. En el caso de ser tasa fija, los Bonos devengarán una tasa de interés que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado. En el caso de ser tasa variable, los Bonos devengarán una tasa de interés equivalente a Libor tres meses más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado. La tasa variable será revisada y determinada trimestralmente. Al 31 de marzo de 2014 teníamos en circulación bonos por un monto de US\$. 10,643,219.
- (3) El 21 de septiembre de 2005 la Bolsa de Valores autorizó la venta Valores Comerciales Negociables por un monto de US\$. 10,000,000. Estos VCN's serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. en base a sus necesidades de capital de trabajo. Cada serie de VCN's que se emita tendrá su propia fecha de emisión, la cual será fijada conjuntamente con la tasa de interés; los términos para el pago de intereses y el plazo de vencimiento. Al 31 de marzo de 2014 el valor total de los VCN's emitidos en circulación ascendía a la suma de US\$. 853,000.
- (4) El 22 de febrero 2006 la Bolsa de Valores autorizó la venta de Valores Comerciales Negociables por un monto de US\$. 5,000,000. Estos VCN's serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. para sus necesidades de capital de trabajo y para refinanciar VCN's privados. Cada serie de VCN's que se emita tendrá su propia fecha de vencimiento que no será mayor de 360 días, y la tasa de de interés será determinada por el suscriptor el día antes de su emisión. La tasa de interés de cada




serie emitida podrá ser revisada mensualmente en cada fecha de pago de interés por los tenedores que representen la mayoría de los VCN's en circulación de cada Serie. Al 31 de marzo de 2014 no teníamos VCN's emitidos.

- (5) El 20 de octubre de 2005 la Comisión Nacional de Valores, autorizó la venta de Valores Comerciales Negociables por un monto de US\$. 17,000,000. Los VCN's serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., para cubrir sus necesidades de capital de trabajo. Los VCN's se emitirán a un plazo máximo de 360 días, y cada serie tendrá su fecha de emisión, la cual será fijada conjuntamente con la tasa de interés; los términos para el pago de los intereses; y el plazo de vencimiento. Esta emisión de VCN's fue suscrita en su totalidad por varios bancos locales y su venta no pasó por la Bolsa de Valores de Panamá. Al 31 de marzo de 2014 el monto de VCN's en circulación sumaban US\$. 14,195,000.
- (6) Mediante resolución No. 316-017, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 12 de diciembre de 2007, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US\$. 40,000,000. Estos bonos serán emitidos en una sola serie y pagarán una tasa de interés equivalente a LIBOR más un margen de 2.5% revisable trimestralmente. La fecha de vencimiento de los bonos será el 17 de diciembre de 2019 y durante los primeros dos años no se abonará a capital. A partir del tercer año de su fecha de oferta se harán abonos a capital trimestralmente. Los fondos recaudados por la venta de los bonos, serán utilizados para la compra de propiedades y el refinanciamiento de obligaciones financieras. Los bonos serán garantizados por un fideicomiso a favor del cual se constituirá primera hipoteca sobre las nuevas propiedades que se están adquiriendo y sobre las propiedades que actualmente garantizan las obligaciones que se refinancien. Al 31 de marzo de 2014 el monto de los bonos emitidos y en circulación sumaba US\$. 18,680,025.
- (7) Mediante resolución No. 149-08, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 4 de junio de 2008, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Valores Comerciales Negociables por un monto de US\$ 25,000,000. Los VCN's se emitirán en base a las necesidades de capital de trabajo de la empresa. La tasa de interés será fijada al momento de la emisión de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. Los intereses se pagarán trimestralmente o en la fecha de vencimiento de los VCN's, según lo determine el emisor para cada serie. El plazo máximo para el pago del capital será de 360 días. Al 31 de marzo de 2014 teníamos VCN's en circulación por un valor de US\$. 18,081,000.
- (8) Mediante resolución No. 495-10, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 26 de noviembre de 2010, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US\$. 20,000,000. Los Bonos serán emitidos para financiar la compra de terrenos y para la construcción de mejoras. A opción del emisor los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en una o más series con plazo de hasta 10 años para su pago. El emisor podrá establecer periodos de gracia para el pago del capital dependiendo de la serie de que se trate. La tasa de interés podrá ser fija o variable y será determinada por el emisor al momento de emitir cada serie. El cumplimiento de las obligaciones está respaldado por el crédito general del emisor, pero el emisor podrá constituir un fideicomiso de garantía para garantizar una o más series. Al 31 de marzo de 2014 teníamos emitidos y en circulación Bonos por un monto de US\$. 16,046,857.
- (9) Mediante resolución No. 35-11, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 8 de febrero de 2011, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US\$. 10,000,000. Los Bonos fueron emitidos para financiar la construcción de salones adicionales y 96 nuevas habitaciones

en el Hotel Country Inn & Suites ubicado en Amador. Los Bonos serán emitidos a un plazo de hasta doce años a partir de la fecha de oferta, y durante los primeros tres años tendrán un periodo de gracia para el pago de capital. Vencido ese término los Bonos serán pagados mediante treinta y seis abonos trimestrales consecutivos iguales a capital. Durante los primeros tres años a partir de la fecha de oferta los bonos devengarán intereses en base a una tasa fija de 6.5%. A partir del tercer año los Bonos devengarán intereses en base a la tasa Libor 3 meses + 3.75%, sujeto a un mínimo de 6%. Los Bonos están respaldados por un Fideicomiso que incluye las mejoras construidas en el Hotel Country Inn & Suites ubicado en Amador. Además, los Bonos están respaldados por el crédito del emisor y la fianza de las empresas afiliadas del Grupo UNESA. Al 31 de marzo de 2014 teníamos emitidos y en circulación Bonos por un monto de US\$. 10,000,000.

(10) Mediante la resolución SMV No. 277-12, de 14 de agosto de 2012, la Superintendencia del Mercado de Valores autorizo a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., el registro de Bonos Corporativos Rotativos por un monto de US\$. 45,000,000. Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series y con plazos máximos de pago de hasta doce años, contados a partir de la fecha de la emisión de cada serie. La tasa de interés a pagar será previamente determinada por el emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. El emisor podrá establecer un periodo de gracia para el pago de capital para una o más series de bonos, el cual no podrá ser mayor de 36 meses a partir de sus respectivas fechas de emisión. El emisor también podrá emitir series de bonos con pagos de capital en la fecha de vencimiento de la emisión. Los fondos recaudados por la venta de los bonos se utilizará para la compra de bienes inmuebles para el desarrollo de proyectos residenciales; expandir la oferta de restaurantes y hoteles; construir nuevos locales comerciales; galeras para la zona procesadora; y para financiar cualquier otra inversión requerida por los negocios presentes y futuros del Grupo. Al 31 de marzo de 2014 teníamos bonos emitidos y en circulación por un monto de US\$. 11,600,000.



## II PARTE RESUMEN FINANCIERO

ESTADO DE RESULTADO	31 mar 2014	31 dic 2013	30 sep 2013	30 jun 2013
Ventas totales	19,732,466	31,699,394	26,759,402	23,845,418
Ganancia bruta en ventas	7,989,840	11,318,125	8,924,395	8,911,158
Margen de Ganancia Bruta	40.49%	35.70%	33.35%	37.37%
<b>Otros ingresos en operaciones</b>	119,367	509,541	248,542	314,543
Gastos generales y administrativos	5,045,960	5,570,329	5,189,404	5,240,518
Otros ingresos (egresos)	(796,695)	(604,218)	(751,971)	(865,191)
Utilidad Neta	2,027,357	5,109,039	2,892,650	2,842,790
Acciones emitidas y en circulación	840,100	840,100	840,100	840,100
Utilidad por acción	2.41	6.08	3.44	3.38
Depreciación y amortización	1,719,184	1,673,041	1,683,778	1,661,601
BALANCE GENERAL	31 mar 2014	31 dic 2013	30 sep 2013	30 jun 2013
Activo circulante	93,475,089	96,689,722	92,561,672	88,836,067
Activos totales	219,898,811	227,173,541	223,259,436	220,482,690
Pasivo circulante	62,320,652	68,148,911	70,703,367	69,869,717
Deuda a Largo Plazo	80,928,666	79,688,846	78,329,324	79,278,877
Capital Pagado	877,430	877,430	877,430	877,430
Utilidades Retenidas	75,772,063	78,458,354	73,349,315	70,456,666
Total de Patrimonio	76,649,493	79,335,784	74,226,745	71,334,096
RAZONES FINANCIERAS	31 mar 2014	31 dic 2013	30 sep 2013	30 jun 2013
Dividendo / Acción	7.14	4.29	4.29	4.29
Deuda Total / Patrimonio	1.87	1.86	2.01	2.09
Capital de Trabajo	31,154,437	28,540,811	21,858,305	18,966,350
Razón Corriente	1.50	1.42	1.31	1.27
Utilidad operativa/Gastos financieros	3.84	10.36	5.30	4.61

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

### INFORMACIÓN RELEVANTE:

Mediante la Ley 63, de 19 de septiembre de 2013 se modificó el artículo 5 de la ley 3 de 1985, que estableció un régimen de intereses preferenciales en ciertos préstamos hipotecarios. La ley 63 establece que en el caso de las viviendas con valores menores de B/. 40,000, el estado asumirá el 100% del valor de los intereses correspondientes a sus préstamos hipotecarios. En el caso de las viviendas cuyo precio oscila entre B/. 40,000 y B/. 80,000 tendrán derecho a un subsidio estatal de hasta un 4% en la tasa de interés hipotecario cobrada por los bancos. Igualmente, las viviendas cuyo precio sea de B/. 80,000 y hasta a B/. 120,000, podrán obtener un subsidio del 2% en la tasa de interés, y las viviendas con valores superiores a los B/. 120,000 quedan excluidos del régimen hipotecario preferencial. Los beneficios de esta ley se mantendrán vigentes hasta el 21 de mayo de 2019.



Según la Ley No. 28, de 8 de mayo de 2012, se estableció la exoneración por 20 años del impuesto de inmueble en las mejoras declaradas en viviendas con valores de hasta B/. 120,000. Si el valor de las mejoras declaradas en las viviendas es de entre B/. 120,000 y hasta B/. 300,000 se les exonera del pago de impuestos de inmuebles hasta por 10 años. En el caso de que las mejoras declaradas en las viviendas sea superior a los B/. 300,000 la exoneración del impuesto de inmuebles será por 5 años. Esta tabla se aplicará para mejoras cuyo permiso de construcción se expida a partir del 1 de enero de 2012.

Mediante el Decreto Ejecutivo No. 55, de 25 de Agosto de 2009, el Gobierno Nacional creó el "Fondo Solidario de Vivienda", por medio del cual se otorga un subsidio de B/. 5,000 para abonar al pago de una vivienda con precio de hasta B/. 30,000. Para aplicar para este subsidio el comprador no puede ser propietario de una vivienda y su ingreso familiar no puede ser mayor de B/. 800 mensuales. Además, la vivienda debe ser nueva y cumplir con las especificaciones establecidas en el mencionado decreto. Con fecha 14 de marzo de 2011 se emitió el Decreto Ejecutivo No. 57, por medio del cual se amplía hasta B/. 35,000 el valor de las viviendas que pueden beneficiarse del Fondo Solidario de Vivienda. Además, se eleva hasta B/. 1,000 el máximo de los ingresos mensuales para que las familias se beneficien del subsidio, y se definieron las características que deben tener las viviendas para que apliquen para el programa.

Según la Reforma Fiscal aprobada por la Ley No. 8, del 15 de marzo de 2010, se mantuvieron vigentes los incentivos para el desarrollo de actividades turísticas otorgados por la ley 8 del 14 de junio de 1994 y las resoluciones de gabinete #251, del 27 de noviembre de 1996, modificada por la resolución #34 de 28 de abril de 2004. Nuestros hoteles están amparados bajo esta ley y las mencionadas resoluciones. En el caso del hotel de Amador, que inició operaciones en el año 2001 y del Hotel en Bocas del Toro que inició operaciones en el año 2008, están exonerados por 15 años en el pago del impuesto sobre la renta por estar ubicados en una Zona de Desarrollo Turístico.

Según la ley 8 de 8 de mayo de 2012 se estableció que en caso de que la actividad de compra venta de bienes inmuebles esté dentro del giro ordinario de los negocios del contribuyente, a partir del 1 de enero de 2012 se calculará el impuesto sobre la renta en base a la siguiente tabla: Si el valor de la vivienda es de hasta B/. 35,000 se pagará como impuesto único sobre la renta el 0.5% del valor total de la enajenación o del valor catastral, cualquiera que sea mayor; hasta B/. 80,000 se pagará el 1.5%; en el caso de viviendas con valores mayores a los B/. 80,000 se pagará el 2.5%. En el caso de la venta de locales comerciales, la tasa a pagar como impuesto sobre la renta será del 4.5%. Estas tarifas solo se aplican para la primera venta de viviendas y locales comerciales nuevos. Este impuesto será pagado con anterioridad a la fecha de la inscripción de la escritura de compraventa de la propiedad en el registro público y solo se aplicará para construcciones con permisos emitidos a partir del 1 de enero de 2010.

En octubre de 2007 fuimos notificados de una demanda, por la suma de B/. 5,000,000.00 presentada por la sociedad Promotor of Real Estate Developments, S.A. y el Sr. Harmodio Barrios Dávalos, contra nuestra empresa Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. por supuestos daños y perjuicios. La demanda reclama supuestos daños y perjuicios causados por una demanda presentada anteriormente contra ellos por Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. prohibiéndoles la utilización del nombre "TUCASA" en la promoción de sus viviendas. El nombre "TUCASA" era una marca registrada de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., y en nuestra opinión confundía a los posibles compradores de viviendas con la marca "SUCASA", que es la que utilizamos para promocionar la venta de nuestras viviendas. Este caso fue fallado en contra nuestra, pues el tribunal consideró que "casa" es un nombre genérico cuyo uso no es exclusivo de ninguna empresa. En la opinión de nuestros abogados la demanda instaurada por el Sr. Harmodio Barrios Dávalos y la sociedad Promotor of Real Estate Developments, S.A. no tiene mérito ni fundamento jurídico, ya que Sociedad

Urbanizadora del Caribe, S.A., actuó de buena fe al interponer las acciones legales contra la empresa Promotor of Real Estate Developments, S.A., por lo que considerábamos el uso indebido de una marca.

En el año 2006, nuestra empresa Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. se ganó la licitación número 2006-5-76-0-08LP-000041-4, de la Dirección Metropolitana de Aseo Urbano y Domiciliario, para el alquiler de equipo pesado que sería utilizado en el tratamiento de los desechos sólidos en el relleno Sanitario de Cerro Patacón. En ese mismo año de 2006, nuestra empresa también se ganó la licitación pública número 2006-5-76-0-08-LP-000195-2 del DIMAUD, para la compra de equipo pesado. Los pagos de estas cuentas, por parte del Municipio de Panamá, fueron muy irregulares produciéndose una morosidad importante. A partir del 1 de enero del año 2011 los servicios de recolección de basura fueron asumidos por la nueva entidad denominada Autoridad Nacional de Aseo Urbano y Domiciliario. Según la opinión del Procurador de la Administración, las cuentas por pagar de la antigua DIMAUD no serían asumidas por la nueva Autoridad Nacional de Aseo Urbano y Domiciliario. Ante esta situación, el 6 de mayo de 2011 promovimos ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, un proceso Contencioso Administrativo de Plena Jurisdicción contra el Municipio de Panamá para el cobro de las sumas adeudadas por el antiguo DIMAUD. La suma demandada por el capital adeudado asciende a un monto total de B/. 1,279,487, correspondientes a B/. 212,980 por venta de equipos y B/. 1,066,497 por alquiler de equipos. Este caso se encuentra en la Sala Tercera de la Corte Suprema. Sin embargo, hasta el mes de enero de 2014 el Municipio der Panamá nos ha pagado la suma de B/. 700,335.51, como abono a la cuenta adeudada por el DIMAUD. Luego de cancelarse el resto de la deuda pendiente por B/.543,223.72, desistiremos del proceso legal.

### III PARTE INFORMES FINANCIEROS

ESTE INFORME ESTÁ DISPONIBLE PARA SU CONSULTA EN LA SIGUIENTE  
DIRECCIÓN [www.unesa.com](http://www.unesa.com) A PARTIR DEL DÍA 28 DE MAYO DE 2014.



Ing. Guillermo E. Quijano Jr.  
Presidente

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL  
CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
**(Subsidiaria 100% de Unión Nacional  
de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Estados Financieros Consolidados y Anexos**

31 de marzo de 2014

(Estados Financieros No Auditados)

---





**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

Índice del contenido

Informe de los auditores independientes

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

**Anexo**

Anexo de consolidación – información sobre la situación financiera.....	1
Anexo de consolidación – información sobre los resultados.....	2

---



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
(Panamá, República de Panamá)

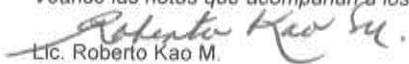
**Estado consolidado de situación financiera**

Al 31 de marzo de 2014

(Expresado en balboas)

<u>Activo</u>	<u>Nota</u>	<u>Marzo 2014</u>	<u>Diciembre 2013</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	4,5	3,725,184	6,450,381
Depósito a plazo fijo	5	12,624,183	8,397,997
Cuentas por cobrar:			
Clientes	6	8,237,397	16,022,087
Hipotecas		17,124	20,796
Compañías afiliadas	4	22,468,673	21,415,226
Partes relacionadas	4	431,306	424,415
Varias		1,097,161	1,334,902
		<u>32,251,661</u>	<u>39,217,426</u>
Menos reserva para cuentas incobrables	6	<u>(872,255)</u>	<u>(845,702)</u>
Cuentas por cobrar, neto		<u>31,379,406</u>	<u>38,371,724</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas		8,328,554	11,749,144
Costos de construcción en proceso	7	53,246,334	45,128,445
Terrenos	12,13	55,557,622	55,594,499
Materiales, equipos y respuestos		6,053,160	7,178,442
Otros		380,353	484,838
Total de inventarios		<u>123,566,023</u>	<u>120,135,368</u>
Inversión en bonos y acciones, neto	8	207,808	209,920
Gastos pagados por adelantado		2,546,171	2,501,933
Propiedades de inversión, neto	9,12,13	1,058,394	1,069,619
Equipo en arrendamiento, neto	10,16	3,841,034	3,931,284
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, neto	11,12,13,16	39,748,038	44,737,940
Depósitos en garantía		289,311	290,312
Otros activos	14	913,259	1,077,063
<b>Total de los activos</b>		<u><u>219,898,811</u></u>	<u><u>227,173,541</u></u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

  
Lic. Roberto Kao M.  
CPA No.1550



<u>Pasivo y Patrimonio de los Accionistas</u>	<u>Nota</u>	<u>Marzo 2014</u>	<u>Diciembre 2013</u>
Sobregiros bancarios		797,459	0
Préstamos por pagar	4,12	42,861,500	50,535,237
Cuentas por pagar:			
Proveedores		4,643,597	7,036,465
Compañías afiliadas	4	7,321,920	6,006,749
Dividendos por pagar	4	5,980,524	1,720,524
Otras		558,083	1,061,407
Total de cuentas por pagar		<u>18,504,124</u>	<u>15,825,145</u>
Gastos acumulados por pagar	14	1,064,361	1,005,580
Ingresos diferidos		343,966	103,380
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		49,792	212,275
Depósitos de clientes	15	3,303,185	2,993,400
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	16	8,732,128	7,848,124
Impuesto sobre la renta por pagar		0	70,644
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	13	67,968,854	69,633,464
Menos costos de emisión		(376,051)	(389,492)
Bonos por pagar, neto		<u>67,592,803</u>	<u>69,243,972</u>
<b>Total del pasivo</b>		<u>143,249,318</u>	<u>147,837,757</u>
Compromisos	21,22		
Patrimonio de los accionistas:			
Acciones nominativas con valor nominal de B/.1.00 cada una. Autorizadas 840,100; emitidas y en circulación 840,100 en 2014 y 2013		840,100	840,100
Capital adicional pagado		71,718	71,718
Descuento en ventas de acciones		(34,388)	(34,388)
Utilidades no distribuidas		75,772,063	78,458,354
<b>Total de patrimonio de los accionistas</b>		<u>76,649,493</u>	<u>79,335,784</u>
<b>Total de los pasivos y patrimonio</b>		<u>219,898,811</u>	<u>227,173,541</u>



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
(Panamá, República de Panamá)

**Estado consolidado de resultados**

Por el periodo terminado el 31 de marzo de 2014

(Expresado en balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Ventas de bienes y servicios	20	19,732,466	23,368,135
Costo de las ventas		<u>11,742,626</u>	<u>14,944,955</u>
<b>Ganancia bruta en ventas</b>		<u>7,989,840</u>	<u>8,423,180</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por servicios afiliadas	4	107,396	83,774
Ingresos por alquiler		31,174	17,880
Ingresos ganados en financiamiento		1,518	17,372
Otros ingresos (egresos) operacionales		<u>(20,721)</u>	<u>46,230</u>
<b>Resultados de las actividades de operación</b>		<u>119,367</u>	<u>165,256</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	17,18	4,325,138	4,222,185
Gastos por servicios de afiliadas	4	<u>720,822</u>	<u>645,334</u>
<b>Utilidad en operaciones</b>		<u>3,063,247</u>	<u>3,720,917</u>
Costos de financiamiento, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		38,433	205
Intereses pagados en financiamientos bancarios	4,12	(548,640)	(710,447)
Intereses pagados sobre bonos	13	(233,538)	(233,697)
Amortización de costos de emisión de bonos		<u>(52,950)</u>	<u>(37,587)</u>
<b>Total de costos financieros, neto</b>		<u>(796,695)</u>	<u>(981,526)</u>
<b>Utilidad antes del impuesto sobre la renta</b>		2,266,552	2,739,391
<b>Impuesto sobre la renta, estimado</b>	19	<u>(239,195)</u>	<u>(241,195)</u>
<b>Utilidad neta del periodo</b>		<u>2,027,357</u>	<u>2,498,196</u>
<b>Utilidad neta por acción</b>		<u>2.41</u>	<u>2.97</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
(Panamá, República de Panamá)

**Estado consolidado de cambios en el patrimonio**

Por el periodo terminado el 31 de marzo de 2014

(Expresado en balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Capital pagado adicional</u>	<u>Descuento en venta de acciones</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Total del patrimonio de los accionistas</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2012</b>	840,100	71,718	(34,388)	68,715,679	69,593,109
Utilidad neta - 2013	0	0	0	2,498,196	2,498,196
Dividendos declarados				(3,600,000)	(3,600,000)
<b>Saldo al 31 de marzo de 2013</b>	<u>840,100</u>	<u>71,718</u>	<u>(34,388)</u>	<u>67,613,875</u>	<u>68,491,305</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2013</b>	840,100	71,718	(34,388)	78,458,354	79,335,784
Escisión de las operaciones de Rosa Mexicano				1,286,352	1,286,352
Utilidad neta - 2014	0	0	0	2,027,357	2,027,357
Dividendos declarados	0	0	0	(6,000,000)	(6,000,000)
<b>Saldo al 31 de marzo de 2014</b>	<u>840,100</u>	<u>71,718</u>	<u>(34,388)</u>	<u>75,772,063</u>	<u>76,649,493</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

**Estado Consolidado de Flujos de Efectivo**

Por el año terminado el 31 de marzo de 2014

(Expresado en Balboas)

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>		
Utilidad neta	2,027,357	2,498,196
Ajustes por:		
Provisión para cuentas incobrables	31,696	31,749
Depreciación y amortización	1,719,183	1,655,256
Amortización de costos de emisión de bonos	52,950	37,587
Gastos de intereses	782,178	944,144
Impuesto sobre la renta	239,195	241,195
Ganancia en venta de inversiones	(1,056)	(4,587)
Ganancia en venta de activo fijo	(3,502)	(77,453)
	<u>4,848,001</u>	<u>5,326,087</u>
Cambios en cuentas e hipotecas por cobrar	7,981,106	1,291,449
Cambio en inventarios	(4,287,706)	1,964,514
Cambio en otros activos	(125,443)	(330,745)
Cambio en cuentas y gastos acumulados por pagar	(2,781,872)	(668,156)
Cambio en otros pasivos	550,371	(164,507)
	<u>6,184,457</u>	<u>7,418,642</u>
Impuesto sobre la renta pagado	(239,195)	(241,195)
Intereses pagados	(1,353,450)	(1,212,759)
<b>Efectivo neto provisto en las actividades de operación</b>	<b><u>4,591,812</u></b>	<b><u>5,964,688</u></b>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>		
Intereses recibidos	0	17,372
Aumento en depósito a plazo fijo	(4,226,186)	(2,250,000)
Adquisición de equipos de arrendamiento	(88,577)	(461,602)
Adquisición de inmuebles, maquinarias, mobiliarios y equipos	(302,079)	(1,225,468)
Producto de la venta de equipos de arrendamiento	4,000	77,453
Producto de la venta de otras inversiones	3,168	9,770
Cambios en las cuentas por cobrar afiliada	(1,053,447)	(361,446)
Cambios en cuentas por cobrar a partes relacionadas	(6,891)	(13,805)
<b>Efectivo neto usado en las actividades de inversión</b>	<b><u>(5,670,012)</u></b>	<b><u>(4,207,726)</u></b>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>		
Abonos a obligaciones bancarias	(10,957,738)	(18,384,256)
Producto de obligaciones bancarias	9,492,464	6,949,595
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	0	8,800,000
Cambio en cuenta por pagar afiliada	3,262,396	637,961
Pagos de costos de emisión de bonos	(39,509)	(37,313)
Bonos redimidos y abonos	(1,664,610)	(1,083,501)
Dividendos pagados	(1,740,000)	(360,000)
<b>Efectivo neto usado por las actividades de financiamiento</b>	<b><u>(1,646,997)</u></b>	<b><u>(3,477,514)</u></b>
<b>Disminución en efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b><u>(2,725,197)</u></b>	<b><u>(1,720,552)</u></b>
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	6,450,381	8,105,140
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año</b>	<b><u>3,725,184</u></b>	<b><u>6,384,588</u></b>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los estados financieros consolidados**

Al 31 de marzo de 2014

(Expresados en Balboas)

---

**(1) Constitución y Operaciones**

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., (la "Compañía o Sucasa") es una sociedad anónima constituida y con domicilio en la República de Panamá que se dedica principalmente al desarrollo de proyectos de vivienda, alquiler y venta de equipo pesado y de construcción; y alquiler de locales comerciales y la operación de un restaurante de franquicia Rosa Mexicano y cuyas operaciones fueron escindidas a otra compañía del Grupo UNESA, a partir del 1 de enero de 2014. Los estados financieros consolidados comprenden a Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y sus subsidiarias Hoteles del Caribe, S. A. y Sanno Investors Ltd. (colectivamente llamadas el "Grupo").

Hoteles del Caribe, S. A. y Sanno Investors Ltd. se dedican al negocio de hotelería. Hoteles del Caribe, S. A. opera bajo la franquicia Hotel Country Inn & Suites- By Carlson.

**(2) Base de Preparación**

*(a) Declaración de cumplimiento*

Los estados financieros consolidados de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiarias, han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

*(b) Bases de medición*

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

*(c) Moneda funcional y de presentación*

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

*(d) Uso de estimaciones y supuestos*

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

Las estimaciones y supuestos son revisados de manera periódica. Los resultados de las revisiones de las estimaciones contables son reconocidos en el período en que esta haya sido revisada y en cualquier período futuro que estos afecten.

## SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

---

#### Medición de los valores razonables

Algunas de las políticas y revelaciones contables el Grupo requieren la medición de los valores razonables tanto de los activos y pasivos financieros como de los no financieros.

El Grupo cuenta con un marco de control establecido en relación con la medición de los valores razonables. Esto incluye a los Directivos que tienen la responsabilidad general por la supervisión de todas las mediciones significativas del valor razonable, incluyendo los valores razonables de Nivel 3.

Los Directivos revisan regularmente las variables no observables significativas y los ajustes de valorización. Si se usa información de terceros, como avalúos de corredores o servicios de fijación de precios, para medir los valores razonables, los Directivos evalúan la evidencia obtenida de los terceros para respaldar la conclusión de que esas valorizaciones satisfacen los requerimientos de las Normas Internacionales de Información Financiera, incluyendo el nivel dentro de la jerarquía del valor razonable dentro del cual deberían clasificarse esas valorizaciones. Los asuntos de valoración significativos son informados a la Junta Directiva del Grupo.

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, el Grupo utiliza datos de mercado observables siempre que sea posible. Los valores razonables se clasifican en niveles distintos dentro de una jerarquía del valor razonable que se basa en las variables usadas en las técnicas de valorización, como sigue:

Nivel 1: precios cotizados (no-ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos.

Nivel 2: datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa (es decir, precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).

Nivel 3: datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (variables no observables).

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, el Grupo utiliza datos de mercado si las variables usadas para medir el valor razonable de un activo o pasivo puede clasificarse en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo nivel de la jerarquía del valor razonable que la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total.

El Grupo reconoce las transferencias entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del período sobre el que se informa durante el que ocurrió el cambio.



**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(e) *Cambios en las políticas contables*

Con excepción de los cambios indicados a continuación, el Grupo ha aplicado consistentemente las políticas contables señaladas en la nota 3 a todos los periodos presentados en estos estados financieros consolidados.

El Grupo ha adoptado las siguientes nuevas normas y enmiendas a las normas, incluyendo las modificaciones resultantes de otras normas, con fecha de aplicación inicial del 1 de enero de 2013:

- a. NIIF 10 *Estados Financieros Consolidados (2011)*
- b. NIIF 13 *Medición del Valor Razonable*

La naturaleza y los efectos de los cambios relevantes derivados de estas normas y modificación se explican a continuación:

(i) *Estados Financieros Consolidados*

Como resultado de la adopción de la NIIF 10 (2011) *Estados Financieros Consolidados*, el Grupo ha cambiado su política de contabilidad con respecto a determinar si tiene control sobre sus participadas; y por consiguiente si las consolida. Esta NIIF introduce un nuevo modelo de control, el cual es aplicable a todas las participadas, incluyendo entidades estructuradas. Ver Nota 3(a).

De acuerdo con los requerimientos de transición a NIIF 10 (2011), el Grupo ha evaluado, nuevamente su conclusión de control sobre sus participadas al 1 de enero de 2013. Como resultado de esta evaluación el Grupo no requirió realizar ajustes debido a que:

- las participadas que el Grupo estaba consolidando de conformidad con la NIC 27 continúan siendo consolidadas de conformidad con esta NIIF 10 (2011);

(ii) *Medición del Valor Razonable*

La NIIF 13 establece un marco único para medir el valor razonable y hacer revelaciones sobre las mediciones del valor razonable cuando estas mediciones son requeridas o permitidas por otras Normas Internacionales de Información Financiera. Unifica la definición de valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición. Reemplaza y expande los requerimientos de revelación relacionados con las mediciones del valor razonable incluidas en otras Normas Internacionales de Información Financiera, incluida la Norma Internacional de Información Financiera No. 7.

Debido a que el cambio en la política contable sólo impacta los aspectos de revelación, no existe ningún impacto significativo sobre las mediciones de los activos y pasivos del Grupo.

## **SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**

**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**

(Panamá, República de Panamá)

### **Notas a los estados financieros consolidados**

---

#### **(3) Políticas Contables Significativas**

Excepto por las políticas explicadas en la nota 2, las políticas de contabilidad que se describen a continuación, han sido aplicadas por el Grupo consistentemente con aquellas utilizadas el año anterior.

##### *(a) Base de consolidación*

###### *(i) Subsidiarias*

Subsidiarias son aquellas empresas que están controladas por el Grupo. El control existe cuando la tenedora es propietaria, directa o indirectamente de más de la mitad del poder de voto, y tiene poder para dirigir las políticas financieras y operacionales para obtener beneficios de sus actividades. Los estados financieros de las subsidiarias son incluidos en los estados financieros consolidados en la fecha en que efectivamente se adquiere el control, hasta la fecha en que el control efectivamente termina.

###### *(ii) Transacciones eliminadas en consolidación*

Los saldos y transacciones intra-grupo, y cualquier ganancia no realizada proveniente de transacciones intra-grupo, son eliminadas en la preparación de los estados financieros consolidados. Las pérdidas no realizadas son eliminadas de la misma manera que las ganancias no realizadas.

##### *(b) Instrumentos financieros*

###### *(i) Instrumentos financieros no derivados*

Los instrumentos financieros no derivados comprenden las inversiones, las cuentas por cobrar a clientes y otras, el efectivo y equivalentes de efectivo, los préstamos y financiamientos y cuentas por pagar a proveedores y otras.

Los instrumentos financieros no derivados son reconocidos originalmente al valor razonable más, cualquier costo de transacción directamente atribuible. Posteriormente al reconocimiento inicial los instrumentos financieros no derivados se miden como se describe más adelante:

Un instrumento financiero es reconocido si el Grupo se convierte en una parte contractual del instrumento. Los activos financieros se dan de baja si los derechos contractuales del Grupo a los flujos de efectivo del activo financiero expiran o si el Grupo transfiere el activo financiero a otra parte sin mantener el control o, sustancialmente, todos los derechos y beneficios del activo. Los pasivos financieros se dan de baja si las obligaciones del Grupo, especificadas en el contrato, expiran, se descargan o se cancelan.

###### *Efectivo y equivalentes de efectivo*

El efectivo y los equivalentes de efectivo comprenden, los saldos del efectivo, los depósitos a la vista y los depósitos a plazos fijos con vencimientos originales menores a tres meses. Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la vista y forman parte integral de la administración de efectivo del Grupo se incluyen como componentes del efectivo y equivalentes de efectivo para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo.

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

*Cuentas por cobrar y por pagar*

Las cuentas por cobrar a clientes y otras y las cuentas por pagar a proveedores y otras están presentadas a su costo amortizado.

*Valores mantenidos hasta su vencimiento*

Los valores mantenidos hasta su vencimiento son activos financieros no derivados cuyos cobros son de cuantía fija o determinable y cuyos vencimientos son fijos, y además la administración del Grupo tiene tanto la intención efectiva como la capacidad de conservarlos hasta su vencimiento.

Los valores mantenidos hasta su vencimiento, consisten principalmente en instrumentos de deuda que se presentan sobre la base de costo amortizado usando el método de interés efectivo. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando hay una evidencia objetiva de deterioro como resultado de uno o más eventos que han ocurrido después del reconocimiento inicial de la inversión (un evento de pérdida) y cuyo evento de pérdida tiene un impacto en los flujos futuros de efectivo estimados de la inversión que pueden ser estimados confiablemente. La pérdida por deterioro es reconocida con cargo a los resultados de operaciones en el estado consolidado de resultados.

Los ingresos por intereses sobre valores son reconocidos mediante el método de tasa de interés efectiva, y los dividendos son reconocidos al momento de haberse declarado, y ambas cuentas se registran en el estado consolidado de resultados.

*Otros*

Otros instrumentos financieros no derivados son medidos al costo amortizado, menos cualquier pérdida por deterioro.

(ii) *Capital en acciones*

El capital está compuesto por acciones comunes, con valor nominal y con derecho a voto.

(c) *Inventarios*

Los inventarios están valuados al valor más bajo de costo o valor neto de realización y se llevan de acuerdo a los métodos indicados a continuación:

Unidades de viviendas terminadas	Costos identificados de construcción y terrenos
Costo de construcción en proceso	Costos identificados de construcción en proceso
Terrenos	Costos de adquisición
Materiales, equipos y repuestos	Costos primeras entradas, primeras salidas
Otros	Costo promedio ponderado

Los inventarios incluyen todos los desembolsos incurridos en su adquisición y para traerlos a su ubicación actual. En el caso de los terrenos o inventarios para construcción, el costo incluye intereses por financiamientos asociados directamente con esos inventarios, durante la etapa de urbanización.

## SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

---

(d) *Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo*

(i) Reconocimiento y medición

Los inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo se llevan al costo menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro. El costo de los activos construidos por el Grupo incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación apropiada de costos indirectos y los intereses durante el período de construcción. Los programas comprados que sean parte integral del funcionamiento del equipo relacionado se capitalizan como parte del equipo.

(ii) Activos bajo arrendamientos financieros

Los arrendamientos cuyos términos el Grupo asume sustancialmente todo los riesgos y los beneficios inherentes a la propiedad del activo son clasificados como arrendamientos financieros. Los activos adquiridos a través de arrendamientos financieros son registrados por una cantidad igual al menor entre su valor razonable y el valor presente de los pagos mínimos futuros por arrendamiento al inicio del arrendamiento, menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro.

(iii) Costos subsecuentes

El costo de reemplazar parte de una partida del inmueble, maquinaria, mobiliario y equipo se reconoce en el valor en libros de la partida si es probable que los beneficios económicos futuros inherentes a la partida fluirán al Grupo y su costo puede ser medido confiablemente. Los costos de dar servicio día a día a los inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo son reconocidos en ganancias y pérdidas en la medida que se incurren.

(iv) Depreciación

La depreciación se reconoce en ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta sobre la vida útil estimada de cada partida de los inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo. Los activos arrendados son depreciados sobre el período que sea más corto entre el término del arrendamiento y sus vidas útiles estimadas. Los terrenos no son depreciados. La vida útil estimada de los activos es como sigue:

Edificios	40 años
Equipos	7 y 10 años
Mobiliarios y equipos de restaurante	5 y 10 años
Mobiliarios y otros	5 y 10 años

(v) Construcción en proceso

Las construcciones en proceso incluyen todos los costos relacionados directamente a proyectos específicos incurridos en las actividades de dicha construcción. También incluyen los costos de financiamiento que son directamente atribuibles a las construcciones en proceso. La capitalización de los costos de financiamiento termina cuando sustancialmente todas las actividades necesarias para preparar el activo calificado para su uso o venta se haya terminado. Al finalizar el proyecto los costos son trasladados a las cuentas específicas de los activos fijos relacionados.



**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(e) *Propiedades de inversión*

Las propiedades de inversión consistentes de locales comerciales utilizados principalmente para generar rentas, están registradas al costo, menos su depreciación acumulada.

(f) *Deterioro*

Activos financieros (incluyendo partidas por cobrar)

Un activo financiero 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 al Grupo en los términos que el Grupo no consideraría de otro modo, las indicaciones de que un deudor o emisor entrará en quiebra o la desaparición de un mercado activo para los valores. En adición, para una inversión en un instrumento de patrimonio, una disminución significativa o prolongada en su valor razonable por debajo de su costo es una evidencia objetiva de deterioro.

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

En la evaluación colectiva de deterioro, el Grupo utiliza 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 en relación con un activo financiero medido al costo amortizado es calculado como la diferencia entre su importe en libros y el valor presente de los flujos de efectivo futuros descontados estimados a la tasa de interés efectiva del activo. Las pérdidas se reconocen en el resultado y se refleja en una cuenta de provisión para cuentas incobrables. El interés en el deterioro del activo continúa siendo reconocido a través del cálculo del descuento. Cuando un evento posterior hace que el importe de la pérdida por deterioro disminuya, la disminución de la pérdida por deterioro se reversa a través de los resultados de operación.



## SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

---

#### Activos no financieros

El valor según libros de los activos no financieros del Grupo, es revisado a la fecha de reporte, excepto por lo que se señala en las notas 3 (c) y 3 (l) para determinar si hay indicativos de deterioro permanente. Si existe algún indicativo, entonces el valor recuperable del activo es estimado.

El valor recuperable de un activo o su unidad generadora de efectivo es el mayor de su valor en uso y su valor razonable menos los costos para su venta. Para determinar el valor en uso, los flujos de efectivos estimados futuros son descontados a su valor presente utilizando una tasa de interés de descuento que refleje la evaluación de mercado corriente del valor en el tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo. Para propósitos de la prueba de deterioro, los activos son agrupados dentro del menor grupo de activos que generan entradas de flujos por su uso continuo que son altamente independientes de las entradas de flujos de otros activos o grupos de activos (unidades generadoras de efectivo).

Una pérdida por deterioro es reconocida si el valor según libros de un activo o su unidad generadora de efectivo excede el valor recuperable estimado. Las pérdidas por deterioro son reconocidas en los resultados de operación.

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.

#### (g) *Bonos por pagar*

Los bonos emitidos están registrados a su valor amortizado, ajustado por los costos de emisión y primas recibidas, los cuales se amortizan durante la vida de los bonos. Cualquier diferencia entre el producto neto de los costos de transacción y el valor de redención es reconocida en el estado consolidado de resultados durante el período del financiamiento.

#### (h) *Dividendos*

Los dividendos son reconocidos como un pasivo en el período en el cual son declarados.

#### (i) *Provisiones*

Se reconoce una provisión si, como resultado de un evento pasado, el Grupo adquiere una obligación presente legal o implícita que puede ser estimada confiablemente, y es probable que se requiera de una salida de beneficios económicos para liquidar la obligación.

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(j) *Reconocimiento de ingresos*

(i) Ingresos por ventas de unidades de viviendas

El Grupo reconoce como ingresos, la venta de las unidades de viviendas sobre la base del método de acumulación, siempre y cuando sus clientes cumplan los requisitos siguientes:

- La firma del contrato de compra-venta
- Carta de compromiso bancario emitida por el remanente de la deuda
- El pago del abono inicial
- Entrega de la unidad de vivienda

(ii) Ingreso por alquileres

Los ingresos por alquileres de los inmuebles y equipo en arrendamiento son reconocidos en los resultados de las operaciones sobre la base de línea recta en el término del arrendamiento.

(iii) Ingreso por venta de terrenos y lotes comerciales

Los ingresos por venta de terrenos y lotes comerciales son reconocidos cuando se ha transferido al comprador los riesgos y beneficios, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes, una vez cumplido con los siguientes requisitos:

- La firma del contrato de compra-venta
- Abono o cancelación

(iv) Ingreso por venta de bienes (equipos, etc.) y servicios (hoteles y restaurantes)

Los ingresos se reconocen cuando los riesgos y beneficios significativos derivados de la propiedad se transfieren al comprador, es probable que se obtengan beneficios económicos de la transacción, los costos asociados y las posibles devoluciones de bienes pueden ser valorados de manera fiable y el Grupo no conserva ninguna implicación en la gestión corriente de los bienes y el importe del ingreso puede ser medido con fiabilidad.

Los ingresos por los servicios de hotelería y restaurantes son reconocidos en los resultados cuando los servicios son prestados.

(k) *Gastos*

(i) Intereses por financiamiento

Los intereses incurridos sobre financiamientos adquiridos para la compra de terrenos o para la construcción son capitalizados como un componente de los inventarios de terrenos, o costos de construcción en proceso, durante la etapa de urbanización. La capitalización finaliza cuando los terrenos bajo desarrollo están disponibles para la venta. Los otros intereses son reconocidos como gastos financieros cuando se incurren.

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(ii) *Gastos de arrendamiento operacional*

Los pagos hechos sobre arrendamientos operacionales son reconocidos en los resultados de las operaciones sobre la base de línea recta durante el término del arrendamiento.

El componente de gasto de intereses de los pagos por arrendamientos financieros se reconoce en los resultados utilizando el método de interés efectivo.

(l) *Impuesto sobre la renta*

El impuesto sobre la renta del año incluye el cálculo del impuesto corriente y el impuesto diferido. El impuesto sobre la renta es reconocido en el estado consolidado de resultados excepto cuando está relacionado con partidas reconocidas directamente en el patrimonio, en cuyo caso es reconocido en el patrimonio o en otras utilidades integrales.

El impuesto corriente es el impuesto esperado a pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas vigentes a la fecha de reporte y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.

El impuesto diferido es reconocido considerando las diferencias temporales entre el valor según libros de los activos y pasivos, para propósitos financieros y las cantidades utilizadas para propósitos fiscales. El impuesto sobre la renta diferido es medido a las tasas de impuestos que se esperan serán aplicadas a las diferencias temporales cuando estas se reversen, basados en las leyes vigentes o sustancialmente vigentes a la fecha de reporte.

El impuesto diferido activo se reconoce únicamente cuando es probable que las utilidades gravables futuras estarán disponibles contra las cuales las diferencias temporales puedan ser utilizadas. El impuesto diferido activo es revisado en cada fecha de reporte y es reducido al momento en que se juzgue que es probable que no se realizarán los beneficios relacionados con el impuesto.

(m) *Utilidad neta por acción*

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

(n) *Información de segmento*

Un segmento de operación es un componente del Grupo que se dedica a actividades de negocio de las que puede obtener ingresos e incurrir en gastos, incluyendo los ingresos y los gastos que se relacionan con transacciones con cualquiera de los otros componentes del Grupo. Todos los resultados de operación de los segmentos operativos son revisados regularmente por el Ejecutivo Principal del Grupo para tomar decisiones sobre los recursos que deben asignarse al segmento y evaluar su rendimiento, y para los cuales la información financiera esté disponible (véase nota 21).

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

Los resultados de los segmentos que se reportan al Ejecutivo Principal del Grupo incluyen elementos directamente atribuibles a un segmento, así como los que se pueden asignar de manera razonable. Los elementos no asignados comprenden principalmente los activos corporativos (principalmente de la Compañía matriz), los gastos de oficina central, impuesto sobre la renta y los activos y pasivos.

(ñ) *Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e interpretaciones no adoptadas*

Una serie de nuevas normas, modificaciones a normas e interpretaciones son aplicables a los períodos anuales que comienzan después del 1 de enero de 2014, y no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros consolidados. Aquellos que pueden ser relevantes para el Grupo se detallan a continuación.

- NIIF 9 (2009) introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos financieros. Bajo la NIIF 9 (2009), los activos financieros son clasificados y medidos basado en el modelo del negocio en el cual se mantienen y la característica de sus flujos de efectivo contractuales. NIIF 9 (2010) introduce cambios adicionales relacionados a los pasivos financieros. La Junta de Normas Internacionales de Contabilidad tiene actualmente un proyecto activo para hacer modificaciones limitadas a la clasificación y medición de requerimiento de la NIIF 9 y añadir nuevos requisitos para abordar el deterioro de los activos financieros y de contabilidad de cobertura.

NIIF 9 (2010) y (2009). La fecha de aplicación de acuerdo al último comunicado del IASB será para períodos anuales que inicien a partir del 1 de enero de 2018.

- Modificaciones a la NIC 32, Compensación de Activos Financieros y Pasivos Financieros, efectiva para períodos comenzando en o después del 1 de enero de 2014. Se permite su aplicación en fecha más temprana.

El Grupo no anticipa que la adopción de estas normas tendrá un impacto significativo en estos estados financieros consolidados o en los estados financieros consolidados futuros.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
 (Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)  
 (Panamá, República de Panamá)

**Notas a los estados financieros consolidados**

**(4) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas**

Los saldos y transacciones con partes relacionadas se resumen así:

	<b>Marzo 31, 2014</b>	<b>Diciembre 31, 2013</b>
Efectivo en banco: Banco General, S. A.	<u>29,581</u>	<u>1,043,960</u>
Efectivo en banco: Banco Panamá, S. A.	<u>20,367</u>	<u>271,596</u>
Equivalente de efectivo: Banco Panamá, S. A.	<u>0</u>	<u>1,255,417</u>
Depósito a plazo fijo: Banco Panamá, S. A.	<u>3,084,162</u>	<u>1,953,310</u>
Cuentas por cobrar a compañías afiliadas:		
Inversiones Sucasa, S. A.	10,646,417	10,561,426
Caribbean Franchise Development Corp.	11,736,510	10,853,800
Otras	<u>85,746</u>	<u>0</u>
	<u>22,468,673</u>	<u>21,415,226</u>
Cuentas por cobrar a relacionadas:		
Guayacanes, S. A.	159,539	159,539
Agroganadera Río Caimito, S. A.	179,239	176,938
Club Quintas del Pacifico, S. A.	85,999	81,410
Otras	<u>6,529</u>	<u>6,528</u>
	<u>431,306</u>	<u>424,415</u>
Préstamos por pagar: Banco General, S. A.	<u>11,847,000</u>	<u>11,847,000</u>
Préstamos por pagar: Banco Panamá, S. A.	<u>0</u>	<u>0</u>
Cuentas por pagar a compañías afiliadas:		
Unión Nacional de Empresas, S. A.	1,050,680	501,744
Inmobiliaria Sucasa, S. A.	4,241,566	2,960,154
Maquinarias del Caribe, S. A.	451,134	446,829
Constructora Mediterráneo, S. A.	548,769	548,769
Distribuidores Consolidados, S. A.	349,838	367,174
Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.	203,205	203,205
Rosa Panamá Caribe, S. A.	0	569,188
Equipos Coamco, S. A.	357,385	346,880
Constructora San Lorenzo, S. A.	90,009	47,051
Vacation Panama Tours, S. A.	6,186	6,181
Constructora Corona, S. A.	<u>23,147</u>	<u>9,574</u>
	<u>7,321,920</u>	<u>6,006,749</u>
Dividendos por pagar	<u>5,980,524</u>	<u>1,720,524</u>
	<b>Marzo 31, 2014</b>	<b>Marzo 31, 2013</b>
Ingresos de afiliadas	<u>107,396</u>	<u>83,774</u>
Servicios entre afiliadas	<u>720,822</u>	<u>645,334</u>



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los estados financieros consolidados**

Intereses pagados en financiamientos:		
Banco General, S. A.	<u>74,023</u>	<u>69,714</u>
Banco Panamá, S. A.	<u>0</u>	<u>14,080</u>

Las cuentas por cobrar y pagar a las compañías afiliadas, originadas por préstamos recibidos y financiamientos otorgados, no generan intereses y no tienen fechas fijas de vencimiento.

**(5) Efectivo y Equivalentes de Efectivo**

El efectivo y equivalentes de efectivo estaba constituido de la siguiente manera:

	<b>Marzo 31, 2014</b>	<b>Diciembre 31, 2013</b>
Efectivo y bancos	3,207,437	2,761,492
Depósitos a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	<u>517,747</u>	<u>3,688,889</u>
	<u>3,725,184</u>	<u>6,450,381</u>

Al 31 de marzo de 2014, el Grupo mantenía depósitos a plazo fijo con vencimientos originales mayores a tres meses por B/.12,624,183, (Diciembre 2013: B/.8,397,997).

**(6) Cuentas por Cobrar a Clientes**

Las cuentas por cobrar a clientes se detallan de la siguiente manera:

	<b>Marzo 31, 2014</b>	<b>Diciembre 31, 2013</b>
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	3,587,344	11,592,272
Alquiler de equipo	4,164,802	3,949,202
Servicios de hotelería	485,251	454,847
Servicios de restaurante	<u>0</u>	<u>25,766</u>
	<u>8,237,397</u>	<u>16,022,087</u>

Las cuentas por cobrar a clientes por ventas de viviendas, son saldos provenientes de casas entregadas que cumplen con los requisitos establecidos en la nota 3 (j), por lo que su recuperación se considera a corto plazo, en la medida que los bancos realicen los desembolsos de las respectivas hipotecas de clientes.

La provisión para cuentas incobrables, se presenta de la siguiente manera:

	<b>Marzo 31, 2014</b>	<b>Diciembre 31, 2013</b>
Saldo al inicio del año	845,702	973,932

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**

(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)

(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los estados financieros consolidados**

Provisión del año	31,696	145,932
Cargos contra la provisión	(5,143)	(125,879)
Reversión de la provisión	0	(148,283)
Saldo al final del año	<u>872,255</u>	<u>845,702</u>

La administración considera adecuado el saldo de la provisión para posibles pérdidas sobre cuentas incobrables, basado en su evaluación de la potencialidad de cobro de la cartera. Esta evaluación conlleva estimaciones importantes que son susceptibles a cambios.

**(7) Costos de Construcciones en Proceso**

Los costos de construcción en proceso por proyecto se presentan a continuación:

	<b>Marzo 31,</b>	<b>Diciembre 31,</b>
	<b><u>2014</u></b>	<b><u>2013</u></b>
Mar Azul	4,276,310	4,310,674
Ciudad del Lago	3,512,198	2,640,678
Condado Real	2,797	0
Lago Emperador	7,461,839	6,838,565
Mallorca Park	1,786,082	1,713,174
Mallorca Park Village	4,491,085	3,696,344
Mirador del Lago	5,074,492	4,898,916
Quintas del Pacífico	4,925,179	4,713,155
Santa Isabel	311,747	285,034
Santa Rita	1,375,238	1,242,831
Lagos del Norte	11,475,633	8,283,080
Villas de Santa Rita	46,226	28,774
Altos de Santa Rita	6,151,730	4,859,620
Otros proyectos	<u>2,355,779</u>	<u>1,617,600</u>
	<u>53,246,334</u>	<u>45,128,445</u>

**(8) Inversiones en Bonos**

Valores mantenidos hasta su vencimiento:

Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo amortizado, ajustado por las primas o descuentos. Al 31 de marzo de 2014, estos valores por B/.207,808 (Diciembre 2013: B/.209,920) consisten en certificados de participación negociables que tienen vencimientos varios hasta el 2035.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
 (Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)  
 (Panamá, República de Panamá)

**Notas a los estados financieros consolidados**

**(9) Propiedades de Inversión, Neto**

Las propiedades de inversión, neto se presentan a continuación:

	<u>Marzo 31, 2014</u>			<u>Diciembre 31, 2013</u>		
	<u>Terrenos</u>	<u>Inmuebles y locales comerciales</u>	<u>Total</u>	<u>Terrenos</u>	<u>Inmuebles y locales comerciales</u>	<u>Total</u>
<b>Costo</b>						
Al inicio y final del año	<u>164,946</u>	<u>1,596,705</u>	<u>1,761,651</u>	<u>164,946</u>	<u>1,596,705</u>	<u>1,761,651</u>
<b>Depreciación acumulada</b>						
Al inicio del año	0	692,032	692,032	0	646,543	646,543
Gasto del año	<u>0</u>	<u>11,225</u>	<u>11,225</u>	<u>0</u>	<u>45,489</u>	<u>45,489</u>
Al final del año	<u>0</u>	<u>703,257</u>	<u>703,257</u>	<u>0</u>	<u>692,032</u>	<u>692,032</u>
<b>Saldos netos</b>						
Al final del año	<u>164,946</u>	<u>893,447</u>	<u>1,058,394</u>	<u>164,946</u>	<u>904,673</u>	<u>1,069,619</u>

Conforme a lo permitido por las Normas Internacionales de Información Financiera, el Grupo ha optado por mantener las propiedades de inversión, consistentes en inmuebles y locales comerciales construidos sobre terrenos propios, utilizando el modelo de costo menos depreciación acumulada.

Basados en la ubicación de los terrenos y tipo de estructura del inmueble, evaluadores independientes han determinado que, con base en el valor de mercado de dichos lotes, al 31 de diciembre de 2013 el valor razonable asciende a B/.2,236,047.

**(10) Equipo en Arrendamiento, Neto**

El equipo en arrendamiento, neto se componen así:

	<u>Marzo 31, 2014</u>	<u>Diciembre 31, 2013</u>
<b>Costo</b>		
Al inicio del año	15,762,777	14,997,794
Adiciones	88,577	1,979,257
Ventas y descartes	(110,140)	(1,025,711)
Reclasificación	<u>227,586</u>	<u>(188,563)</u>
Al final del año	<u>15,968,800</u>	<u>15,762,777</u>
<b>Depreciación acumulada</b>		
Al inicio del año	11,831,493	11,079,834
Gasto del año	411,157	1,700,524
Ventas y descartes	(109,642)	(933,273)
Reclasificación	<u>(5,242)</u>	<u>(15,592)</u>
Al final del año	<u>12,127,766</u>	<u>11,831,493</u>
<b>Saldo neto</b>	<u>3,841,034</u>	<u>3,931,284</u>

**SOCIÉDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los estados financieros consolidados**

Al 31 marzo de 2014 y 31 diciembre de 2013, el gasto de depreciación fue cargado a costo de ventas.

**(11) Inmuebles, Maquinaria, Mobiliario y Equipo**

Los inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo se detallan de la siguiente manera:

	<u>Terrenos</u>	<u>Casas Modelos</u>	<u>Construcción en proceso</u>	<u>Edificios y mejoras</u>	<u>Maquinarias y equipos</u>	<u>Mobiliarios y equipos de hotel</u>	<u>Mobiliarios y equipos de oficina y otros</u>	<u>Total</u>
<b>Costo</b>								
Al 1 de enero de 2013	4,580,885	441,775	365,010	30,384,911	24,833,373	7,057,408	5,909,068	73,572,430
Adiciones	0	3,542	1,108,473	478,979	3,964,009	216,951	509,252	6,281,206
Ventas y descartes	0	0	0	0	(31,149)	0	(220)	(31,369)
Reclasificación	0	(172,794)	0	13,701	(712,036)	(18,451)	215	(889,365)
Al 31 de diciembre de 2013	<u>4,580,885</u>	<u>272,523</u>	<u>1,473,483</u>	<u>30,877,591</u>	<u>28,054,197</u>	<u>7,255,908</u>	<u>6,418,315</u>	<u>78,932,902</u>
Al 1 de enero de 2014	4,580,885	272,523	1,473,483	30,877,591	28,054,197	7,255,908	6,418,315	78,932,902
Adiciones	0	0	0	21,869	132,107	17,571	130,532	302,079
Reclasificación y escisión	(3,143,789)	0	(1,745)	(1,349,681)	753,610	(610,187)	(59,684)	(4,411,476)
Al 31 de marzo de 2014	<u>1,437,096</u>	<u>272,523</u>	<u>1,471,738</u>	<u>29,549,779</u>	<u>28,939,914</u>	<u>6,663,292</u>	<u>6,489,163</u>	<u>74,823,505</u>
<b>Depreciación acumulada</b>								
Al 1 de enero de 2013	0	132,588	0	4,933,212	17,861,004	4,335,763	4,655,259	31,917,826
Gasto del año	0	3,315	0	1,096,406	2,720,104	689,414	418,424	4,927,663
Ventas y descartes	0	0	0	0	(31,149)	0	(220)	(31,369)
Reclasificación	0	0	0	0	(2,619,158)	0	0	(2,619,158)
Al 31 de diciembre de 2013	<u>0</u>	<u>135,903</u>	<u>0</u>	<u>6,029,618</u>	<u>17,930,801</u>	<u>5,025,177</u>	<u>5,073,463</u>	<u>34,194,962</u>
Al 1 de enero de 2014	0	135,903	0	6,029,618	17,930,801	5,025,177	5,073,463	34,194,962
Gasto del año	0	903	0	278,393	793,864	127,980	95,661	1,296,801
Reclasificación y escisión	0	0	0	(67,189)	(175,462)	(147,294)	(26,351)	(416,296)
Al 31 de marzo de 2014	<u>0</u>	<u>136,806</u>	<u>0</u>	<u>6,240,822</u>	<u>18,549,203</u>	<u>5,005,863</u>	<u>5,142,773</u>	<u>35,075,467</u>
<b>Valor neto en libros</b>								
Al 1 de enero de 2013	<u>4,580,885</u>	<u>309,187</u>	<u>365,010</u>	<u>25,451,699</u>	<u>6,972,369</u>	<u>2,721,645</u>	<u>1,253,809</u>	<u>41,654,604</u>
Al 31 de diciembre de 2013	<u>4,580,885</u>	<u>136,820</u>	<u>1,473,483</u>	<u>24,847,973</u>	<u>10,123,396</u>	<u>2,230,731</u>	<u>1,344,852</u>	<u>44,737,940</u>
Al 1 de enero de 2014	<u>4,580,885</u>	<u>136,820</u>	<u>1,473,483</u>	<u>24,847,973</u>	<u>10,123,396</u>	<u>2,230,731</u>	<u>1,344,852</u>	<u>44,737,940</u>
Al 31 de marzo de 2014	<u>1,437,096</u>	<u>135,717</u>	<u>1,471,738</u>	<u>23,308,957</u>	<u>10,390,711</u>	<u>1,657,429</u>	<u>1,346,390</u>	<u>39,748,038</u>

El gasto de depreciación por B/.1,296,801 (Diciembre 2013: B/.4,927,663), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.736,649 (Diciembre 2013: B/.2,552,227) y cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.560,152 (Diciembre 2013:

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los estados financieros consolidados**

B/.2,375,436).

Con relación a garantías otorgadas, véanse las notas 12 y 13.

**(12) Préstamos y Valores Comerciales Rotativos por Pagar**

Los préstamos y valores comerciales rotativos por pagar se detallan como sigue:

	Marzo 31, 2014			Diciembre 31, 2013		
	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de un año	Total	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de un año	Total
<b>Préstamos hipotecarios</b>						
Global Bank Corporation	0	0	0	12,570	0	12,570
Caja de Ahorros	1,275,000	1,487,500	2,762,500	1,275,000	1,841,667	3,116,667
<b>Total préstamos hipotecarios</b>	<u>1,275,000</u>	<u>1,487,500</u>	<u>2,762,500</u>	<u>1,287,570</u>	<u>1,841,667</u>	<u>3,129,237</u>
<b>Préstamos comerciales</b>						
Banco General, S. A.	0	0	0	0	4,527,000	4,527,000
Banistmo	1,470,000	0	1,470,000	0	0	0
<b>Total préstamos comerciales</b>	<u>1,470,000</u>	<u>0</u>	<u>1,470,000</u>	<u>0</u>	<u>4,527,000</u>	<u>4,527,000</u>
<b>Valores comerciales rotativos</b>						
VCNs públicos	18,934,000	0	18,934,000	22,834,000	0	22,834,000
Banco de América Central-Panamá	1,830,000	0	1,830,000	1,830,000	0	1,830,000
Banesco	550,000	0	550,000	550,000	0	550,000
Banco Aliado, S. A.	4,495,000	0	4,495,000	5,995,000	0	5,995,000
Banco General, S. A.	7,320,000	0	7,320,000	7,320,000	0	7,320,000
Banistmo	5,500,000	0	5,500,000	4,350,000	0	4,350,000
<b>Total valores comerciales rotativos</b>	<u>38,629,000</u>	<u>0</u>	<u>38,629,000</u>	<u>42,879,000</u>	<u>0</u>	<u>42,879,000</u>
	<u>41,374,000</u>	<u>1,487,500</u>	<u>42,861,500</u>	<u>44,166,570</u>	<u>6,368,667</u>	<u>50,535,237</u>

**Préstamos hipotecarios:**

Préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo, tiene vencimientos en el año 2015 y 2017, con intereses anuales en 6.25% (Diciembre 2013: entre 4 y 6.25%).

**Préstamos comerciales:**

Corresponden a líneas de créditos para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo y con fianzas solidarias de las empresas del Grupo. Vencimiento hasta 2015 e intereses anuales en 3.5% (Diciembre 2013: Intereses entre el 4% y 5%)

**Valores comerciales rotativos:**

Los valores comerciales rotativos cuentan con una garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales de 3.2% hasta 3.95% (Diciembre 2013: 3.2% hasta 4.5%).



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los estados financieros consolidados**

**(13) Bonos por Pagar**

El Grupo mantiene obligaciones derivadas de los bonos que formalizó mediante ofertas públicas y privadas en los años 2012, 2011, 2010, 2007, 2006, 2005. Estas se describen de la siguiente manera:

	Tasa de interés	Valor total autorizado	Saldo de los valores emitidos y en poder de terceros	
			Marzo 31, 2014	Diciembre 31, 2013
<u>Emisión pública 2012 (Resolución SMV277-12)</u>				
Bonos con vencimiento hasta doce años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con periodo de gracia de tres años.	Fija y variable Libor a tres meses + margen por el emisor	45,000,000	11,600,000	11,600,000
<u>Emisión pública 2011 (Resolución CNV35-11)</u>				
Bonos con vencimiento hasta doce años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con periodo de gracia de tres años.	Fija y variable Libor a tres meses + 3.75% mínimo de 6%	10,000,000	10,000,000	10,000,000
<u>Emisión pública 2010 (Resolución CNV495-10)</u>				
Bonos con vencimiento hasta diez años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con periodo de gracia hasta tres años.	Fija o variable	20,000,000	16,046,857	16,328,250
<u>Emisión pública 2007 (Resolución CNV316-07)</u>				
Bonos con vencimiento en el año 2019, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con periodo de gracia por dos años.	Libor tres meses + 2.50%	40,000,000	18,680,025	19,492,200
<u>Emisión pública 2006 (Resolución CNV270-06)</u>				
Bonos con vencimiento hasta diez años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con periodo de gracia hasta dos años.	Fija o variable Libor a tres meses + 2.75%	12,000,000	10,643,219	10,954,281
<u>Emisión pública 2005 (Resolución CNV284-05)</u>				
Bonos del 1 de diciembre de 2005 con vencimiento final el 22 de noviembre de 2015 pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses a partir del 29 de febrero de 2006.	Libor a tres meses + 3.5%	<u>7,500,000</u>	<u>998,753</u>	<u>1,258,733</u>
		<u>134,500,000</u>	<u>67,968,854</u>	<u>69,633,464</u>
Desglose:	Vencimientos a un año		7,450,607	8,523,062
	Vencimientos a más de un año		<u>60,518,247</u>	<u>61,110,402</u>
			<u>67,968,854</u>	<u>69,633,464</u>

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

Las características principales de los bonos de ofertas públicas según resoluciones: SMV277-12 del 14 de agosto de 2012, CNV 35-11 del 8 de febrero de 2011, CNV 495-10 del 26 de noviembre de 2010, CNV 316-07 del 12 de diciembre de 2007, CNV 270-06 del 30 de noviembre de 2006 y CNV 284-2005 del 25 de noviembre de 2005, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores se resumen a continuación:

**Emisión 2012**

- (a) Los Bonos Corporativos Rotativos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado. Los Bonos serán emitidos de forma desmaterializada y representados por medio de anotaciones en cuenta. Los Bonos se emitirán de forma registrada y sin cupones. No obstante, el inversionista podrá solicitar en cualquier momento que el Bono le sea emitido a su nombre en forma física e individual. Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Cuarenta y Cinco Millones de balboas (B/.45,000,000). El valor nominal de esta emisión representa el 51.3 veces el capital pagado del Emisor al 31 de marzo de 2012. A medida que el Emisor vaya reduciendo el saldo a capital de los Bonos, este podrá emitir y ofrecer nuevos Bonos hasta por un valor nominal igual al monto reducido. Los Bonos serán emitidos en forma nominativa. Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil balboas (B/.1,000) y sus múltiplos. Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos así como de primas o sobrepuestos según lo determine el Emisor. Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos máximos de pago hasta doce (12) años, contador a partir de la fecha de emisión de cada serie. El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos (cada uno, un período de gracia), el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. Una vez transcurrido el periodo de gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada serie se pagará mediante amortizaciones a capital, trimestrales e iguales, a ser efectuadas a cada día de pago de interés durante el período de vigencia de la serie correspondiente. La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquellas que bancos de primera línea requieren entre sí para depósitos en dólares a tres meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market) (LIBOR) La tasa variable de los Bonos se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada periodo de interés por empezar.
- (b) MMG Bank Corporation actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos estará respaldado por el crédito general del Emisor y garantizado por medio de la fianza solidaria constituida por Unión Nacional de Empresas, S. A. y sus subsidiarias. El Emisor, cuando lo estime conveniente, podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

- (d) Los bienes del fideicomiso podrán consistir en : (i) bienes muebles tales como dinero en efectivo y/o valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores; (ii) bienes inmuebles, incluyendo derechos reales de hipoteca y anticresis constituidos en favor del fideicomiso sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceras personas, (iii) una combinaciones de bienes muebles e inmuebles. El valor monetario que deben tener aquellos bienes dados en fideicomiso con relación al saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de aquellas series determinadas por el Emisor a ser garantizadas por el Fideicomiso de Garantía deberá ser: (a) equivalente a por lo menos el 125% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación cuando los bienes dados en fideicomiso consistan en valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores y/o derechos reales de hipoteca y anticresis, (b) equivalente al cien por ciento (100%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación cuando los bienes dados en fideicomiso consistan exclusivamente en dinero en efectivo, y (c) en caso de que los bienes dados en fideicomiso consista en una combinación de dinero en efectivo, valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores y/o derechos pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.
- (e) A opción del Emisor, los Bonos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, antes de la fecha de vencimiento en cualquier día de pago de interés.

**Emisión 2011**

- (a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrados, sin cupones, en denominaciones de mil balboas con 00/100 (B/.1,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América y sus múltiplos en una sola serie. Toda vez que la colocación se hará a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. (Latin Clear), el Emisor le hace entrega en custodia al Agente de Pago, Registro y Transferencia, y éste así lo acepta, un bono global o macrotítulo por la totalidad de la Emisión, es decir, por la suma de Diez Millones de balboas (B/.10,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, el cual ha sido emitido a nombre de Latin Clear y si encuentre debidamente firmado por los representantes autorizados del Emisor. Con relación a la emisión y registro de los Bonos, la Junta Directiva del Emisor, autorizó la consignación de los mismos a través de Latin Clear o cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá. Por lo tanto, el Emisor podrá emitir bonos globales o macrotítulos a favor de dicha central de valores, y en dicho caso, la Emisión, el registro y la transferencia de los valores o derechos bursátiles correspondientes, estará sujeto a las normas legales vigentes y las reglamentaciones y disposiciones de la central de custodia en la cual haya sido consignado el bono global. Los Bonos se cancelarán doce (12) años contados a partir de la Fecha de Oferta, es decir el 16 de febrero de 2023. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de tres (3) años, posteriores a la Fecha de Oferta. Los Bonos durante los primeros tres (3) años a partir de la Fecha de Oferta devengarán intereses en base a una tasa fija de 6.5%. A partir del tercer aniversario de la Fecha de Oferta, los Bonos devengarán intereses en base la tasa Libor (3) meses + 3.75%, sujeto a un mínimo de 6.0%. Por el momento, el Emisor no tiene la intención de establecer una tasa de interés máxima a esta Emisión.

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

- (b) El Banco General, S. A., actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor. Adicionalmente, los Fiaadores Solidarios y el Garante Hipotecario otorgaron finanzas solidarias a favor de BG Trust, Inc. por la suma de Diez Millones de balboas (B/.10,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, con el fin de garantizar a los Tenedores Registrados de las obligaciones del Emisor. Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal bien son las mejoras construidas sobre un lote de terreno que alberga las instalaciones del Hotel Country Inn & Suites de Amador.
- (d) El Garante Hipotecario constituyó primera hipoteca y anticresis a favor de BG Trust, Inc. hasta por la suma de Siete Millones Quinientos Mil balboas (B/.7,500,000), más sus intereses, costas, gastos de cobranzas judiciales o extrajudiciales y otros gastos, sobre las mejoras construidas sobre un lote de terreno que alberga las instalaciones del Hotel Country Inn & Suites Amador identificado con el número de Finca 230160. El Garante Hipotecario conviene en aumentar hasta por la suma de Diecisiete Millones Quinientos Mil balboas (B/.17,500,000), dicha primer hipoteca y anticresis a favor de BG Trust, a beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos de la Primera Emisión y los Tenedores Registrados de los Bonos de esta Emisión en un plazo no mayor de treinta seis (36) meses contados a partir de la Fecha de Oferta de esta Emisión.
- (e) El Emisor podrá redimir los Bonos, en cada fecha de pago de intereses con notificación al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de anticipación, sujeto a las siguientes condiciones:
  - 1. Una vez cumplido el tercer aniversario de la Fecha de Oferta a un precio de 101% del valor nominal.
  - 2. Una vez cumplido el cuarto aniversario de la Fecha de Oferta a un precio de 100.5% del valor nominal.
  - 3. Una vez cumplido el quinto aniversario de la fe Fecha de Oferta a un precio de 100% del valor nominal.

**Emisión 2010**

- (a) Los Bonos Rotativos se emitirán de forma nominativa bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Veinte Millones de balboas (B/.20,000,000). A medida que el Emisor vaya reduciendo el saldo a capital de los Bonos Rotativos, este podrá emitir y ofrecer nuevos Bonos Rotativos hasta por un valor nominal igual al monto reducido. Los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el emisor de acuerdo a sus necesidades. Los Bonos Rotativos serán emitidos de forma desmaterializada y representados por medio de anotaciones en cuenta. Los Bonos se emitirán de forma registrada y sin cupones. No obstante el inversionista podrá solicitar en cualquier momento que el Bono Rotativo le sea emitidos a su nombre en forma física e individual.



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

Los Bonos Rotativos serán emitidos en denominaciones de Mil balboas (B/.1,000). Los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos máximos de pago de hasta diez (10) años, contados a partir de la fecha de emisión de cada serie. El Emisor tendrá derecho a establecer un periodo de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos Rotativos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. Una vez transcurrido el periodo de gracia, si lo hubiere, el capital de los Bonos Rotativos de cada serie será amortizado en línea recta mediante abonos trimestrales a ser efectuados en cada día de pago de interés. En caso de no ser este un día hábil, entonces el pago se hará el primer día hábil siguiente. Los intereses se pagarán trimestralmente, los días quince (15) de marzo, junio, septiembre y diciembre, y de no ser un día hábil, el primer día hábil siguiente. El Emisor determinará para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La tasa variable se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada periodo de interés por empezar. La fecha de oferta, el plazo, la tasa de interés, el vencimiento, y el monto de cada serie de Bonos Rotativos será notificada por el Emisor a la Comisión Nacional de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos cinco (5) días hábiles antes de la fecha de emisión respectiva.

- (b) MMG Bank Corporation, actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los Bonos Rotativos están respaldados por el crédito general de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias: Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con MMG Trust, S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre las propiedades que se estarán adquiriendo, y algunas de las propiedades que garantizan las obligaciones financieras que se están refinanciando con el producto de esta Emisión. El valor de las propiedades hipotecadas deberán cubrir 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.
- (e) A opción del Emisor, los Bonos Rotativos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, antes de finalizar el plazo de pago.



**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**Emisión 2007**

- (a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada sin cupones, en denominaciones de mil balboas con 00/100 (B/.1,000) y sus múltiplos (en adelante el "Bono" o los "Bonos"). Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales, emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S. A. (Latin Clear) para ser consignados en las cuentas de sus participantes. Los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Los Bonos Corporativos por la suma de B/.40 millones emitidos en una sola serie, serán emitidos paulatinamente según lo requiera el Emisor. Los Bonos se cancelarán doce (12) años contados a partir de la fecha de oferta, es decir el 17 de diciembre de 2019. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos (2) años, posterior a la fecha de oferta. Los Bonos devengarán una tasa de interés anual equivalente a LIBOR tres (3) meses más un margen de 2.5%. Esta será revisable trimestralmente cada día de pago hasta la fecha de vencimiento de la emisión.
- (b) El Banco General, S. A., actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los Bonos están respaldados por el crédito general de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias: Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Distribuidores Consolidados, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc, en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre las propiedades que se estarán adquiriendo, y algunas de las propiedades que garantizan las obligaciones financieras que se están refinanciando con el producto de ésta Emisión. El valor de las propiedades hipotecadas deberán cubrir 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.
- (e) El Emisor podrá redimir los Bonos, una vez transcurridos tres (3) años a partir de la fecha de oferta, en cualquier día de pago con notificación al Agente de Pago, Registro y Transferencia con 30 días de anticipación, a un precio de 100% del valor nominal.

**Emisión 2006**

- (a) Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de B/.12,000,000. En la medida en que el saldo a capital de los Bonos se reduzca, se podrá emitir nuevos Bonos hasta un valor nominal igual a capital reducido. Los Bonos se cancelarán dentro de 10 años contados a partir de la fecha emisión de cada serie. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos años. Se harán abonos trimestrales y consecutivos a partir del vencimiento del período de gracia. Los Bonos devengarán una tasa variable de interés anual equivalente a la suma resultante de la Tasa "LIBOR" para períodos de tres meses, más un margen de 2.75% anual.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

- (b) Banistmo, S. A. (anteriormente HSBC Bank (Panamá), S. A.) actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con HSBC Investment Corporation (Panama), S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del emisor y/o de terceros, que representen un valor no menor a 125% del saldo del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.
- (e) A opción del Emisor, todos los bonos de una serie o más podrán ser redimidos de forma anticipada, sin costo o penalidad alguna para el Emisor, a partir de los tres meses respectivos a su fecha de emisión.

**Emisión 2005**

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development, Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticresis sobre finca No. 230160 que contiene las mejoras del Hotel Country Inns & Suites de Amador.
- (e) Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 23 de noviembre de 2008, al 100% de su valor nominal.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los estados financieros consolidados**

**(14) Fondo de Cesantía y Prima de Antigüedad**

De acuerdo con la legislación laboral vigente, a la terminación de todo contrato por tiempo indefinido, cualquiera que sea la causa de terminación, el trabajador tendrá derecho a recibir de su empleador una prima de antigüedad, a razón de una semana de salario por cada año de trabajo desde el inicio de la relación laboral.

Al 31 de marzo de 2014, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.451,180 (Diciembre 2013: B/.481,105), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley No. 44 del 12 de agosto de 1995, mediante la cual se hicieron reformas al Código de Trabajo, el Grupo inició la constitución de un fondo denominado Fondo de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El fondo de cesantía por B/.821,536 (Diciembre 2013: B/.810,604) se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso, y clasificado en el rubro de otros activos.

**(15) Depósitos de clientes**

Al 31 de marzo de 2014, el Grupo mantenía contratos de promesas de compra – venta, y depósitos recibidos de clientes por la suma de B/.3,303,185 (Diciembre 2013: B/.2,993,400). Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se registran como pasivo hasta el momento en que se perfecciona la venta.

**(16) Obligaciones Bajo Arrendamiento Financiero**

El Grupo mantiene contratos de arrendamiento financiero por la adquisición de equipos, con términos generales de contratación de 36 y 60 meses. El total de estos equipos y su correspondiente depreciación acumulada, se detallan a continuación:

	<u>Marzo 31, 2014</u>			<u>Diciembre 31, 2013</u>		
	<u>Equipo en arrendamiento, neto</u>	<u>Inmueble, mobiliario y equipo, neto</u>	<u>Total</u>	<u>Equipo en arrendamiento, neto</u>	<u>Inmueble, mobiliario y equipo, neto</u>	<u>Total</u>
Equipo pesado	4,517,300	7,716,069	12,233,369	3,526,583	7,716,069	11,242,652
Equipo rodante	0	950,105	950,105	0	923,820	923,820
Equipos menores	0	84,329	84,329	0	84,329	84,329
	<u>4,517,300</u>	<u>8,750,503</u>	<u>13,267,803</u>	<u>3,526,583</u>	<u>8,724,218</u>	<u>12,250,801</u>
Menos depreciación acumulada	<u>2,020,629</u>	<u>3,591,287</u>	<u>5,611,916</u>	<u>1,603,521</u>	<u>3,120,977</u>	<u>4,724,498</u>
	<u>2,496,671</u>	<u>5,159,216</u>	<u>7,655,887</u>	<u>1,923,062</u>	<u>5,603,241</u>	<u>7,526,303</u>

El valor presente de los pagos mínimos futuros durante los años de duración de estos contratos de arrendamiento financiero, es como sigue:

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
 (Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)  
 (Panamá, República de Panamá)

**Notas a los estados financieros consolidados**

	<b>Marzo 31,</b> <b><u>2014</u></b>	<b>Diciembre 31,</b> <b><u>2013</u></b>
Años terminados a diciembre 31:		
Menos de 1 año	2,829,302	3,449,812
Entre uno y dos años	2,932,905	2,499,541
Entre dos y tres años	2,085,342	1,508,873
Entre tres y cuatro años	<u>1,989,525</u>	<u>1,170,521</u>
Sub-total	9,837,074	8,628,747
Menos cargos financieros	<u>(1,104,946)</u>	<u>(780,623)</u>
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>8,732,128</u>	<u>7,848,124</u>

Las tasas promedio de las obligaciones bajo arrendamiento financiero oscilan entre 4.5% y 6.12% (Diciembre 2013: Igual)

**(17) Gastos de Ventas, Generales y Administrativos**

Los gastos de ventas, generales y administrativos incluidos en el estado consolidado de resultados, se detallan de la siguiente manera:

	<b><u>2013</u></b>	<b><u>2012</u></b>
Gastos de personal	1,196,695	1,163,643
Depreciación	571,377	626,437
Publicidad y promociones	225,220	223,218
Servicios públicos	336,701	328,395
Reparaciones y mantenimiento	327,851	321,566
Gastos bancarios	39,132	33,590
Alquileres	96,984	86,546
Gastos legales y notariales	266,643	197,253
Impuestos	133,747	161,138
Seguridad	171,533	190,545
Cuentas incobrables	31,696	31,749
Comisión de tarjetas	44,406	29,938
Seguros	39,635	42,406
Servicios profesionales	257,054	218,708
Gastos de oficina	37,735	56,467
Gastos de viaje y viáticos	106,597	112,490
Combustible y lubricantes	45,948	35,430
Capacitación y entrenamiento	9,987	14,839
Otras	<u>386,197</u>	<u>347,827</u>
	<u>4,325,138</u>	<u>4,222,185</u>
Gastos de afiliadas	<u>720,822</u>	<u>645,334</u>

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los estados financieros consolidados**

**(18) Gastos de Personal**

Los gastos de personal incluidos en el estado consolidado de resultados, se detallan de la siguiente manera:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Salarios	1,264,460	1,265,473
Décimo tercer mes	124,164	123,737
Vacaciones	141,556	132,300
Gastos de representación	104,470	106,800
Participación y otros incentivos	218,924	210,628
Comisiones	45,670	72,110
Seguro social	223,951	231,960
Prima de antigüedad	16,979	33,638
Seguro de vida y hospitalización	39,567	42,547
Otras	<u>175,008</u>	<u>76,262</u>
	<u>2,354,749</u>	<u>2,295,455</u>

El número de empleados durante el año terminado el 31 de marzo de 2014 fue de 571 (2013: 608 empleados).

Al 31 de marzo de 2014, el gasto de personal por B/.2,354,749 (2013: B/.2,295,455 fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.460,955 (2013: B/.555,439) y cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.1,196,695 (2013: B/.1,163,643) y cargos a gastos de afiliadas por B/.697,099 (2013: B/.576,373).

**(19) Impuestos**

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías del Grupo están sujetas a revisión por las autoridades fiscales, por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2013.

Mediante la Gaceta Oficial No. 26489-A, se publicó la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010 en la cual se modifica la tarifa general del Impuesto sobre la Renta (ISR) aplicable a las personas jurídicas a una tasa del 25% para los períodos fiscales 2011 y siguientes.

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

Las personas jurídicas que incurran en pérdidas por razón del impuesto calculado bajo el método presunto o que por razón de la aplicación de dicho método presunto, su tasa efectiva



**Notas a los estados financieros consolidados**

---

exceda las tarifas del impuesto aplicables para el período fiscal de que se trate, podrá solicitar a la Autoridad Nacional de Ingresos – ANIP (anteriormente Dirección General de Ingresos – DGI) que se le autorice el cálculo del impuesto bajo el método tradicional.

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

Mediante la Ley 28 de 8 de mayo de 2012, se establece el pago del impuesto sobre la renta basado en una tarifa, si la compraventa o cualquier otro tipo de traspaso a título oneroso de bienes inmuebles está dentro del giro ordinario de los negocios del contribuyente, se calculará, a partir del 1 de enero de 2012, basado en ciertos requerimientos.

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías de Grupo para el período terminado el 31 de marzo de 2014 y 2013, se determinó por método de la tabla de tarifa aplicada a los ingresos de las unidades de vivienda y el método tradicional para las otras actividades.

La compañía presentó a la Autoridad Nacional de Ingresos Públicos (anteriormente Dirección General de Ingresos - DGI) la solicitud de no aplicación del CAIR con el propósito de pagar su impuesto sobre la renta para el año terminado el 31 de marzo de 2014 y 2013 según el método tradicional. No obstante lo anterior, mediante Resolución No. 201-11442 de 28 de agosto de 2013, la Autoridad Nacional de Ingresos Públicos resolvió rechazar dicha solicitud, para lo cual la compañía se acoge al procedimiento administrativo en materia fiscal para interponer los recursos legales correspondientes, y no será hasta agotado éstos que la compañía tendría que pagar el impuesto sobre la renta conforme al cálculo del CAIR por la suma de B/.221,033. A la fecha de este informe, la compañía se encuentra en proceso de presentación de recurso de apelación, ante el Tribunal Administrativo Tributario; la administración considera que cuenta con todos los argumentos que favorece la posición fiscal y que ha cumplido con todos los requerimientos establecidos en el Artículo 133e del Decreto Ejecutivo 170 de 1993.

**(20) Información por Segmentos**

La información por segmento se ha clasificado en función de las diferentes actividades de negocios que desarrolla el Grupo con base en la forma en que han sido estructuradas internamente por la Administración. Los resultados, activos y pasivos de los segmentos, incluyen aquellos elementos atribuibles directamente a cada segmento así como aquellos que pueden ser asignados en una base razonable.

El siguiente resumen describe las operaciones de cada segmento sobre el que debe informarse

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los estados financieros consolidados**

Viviendas: Lo constituye el desarrollo y ventas de proyectos de viviendas, principalmente en el área metropolitana y algunos en el interior de la República. También se incluyen proyectos de viviendas de interés social y la venta de inmuebles comerciales.

Equipos: Lo constituye principalmente la venta y alquiler de equipo de construcción.

Hoteles: Lo constituye el desarrollo del negocio de hotelería.

Restaurante: Lo constituye el desarrollo del negocio de restaurante. Las operaciones de este restaurante, Rosa Mexicano, fueron escindidas a otro compañía del Grupo UNESA, a partir del 1 de enero de 2014.

Locales comerciales: Lo constituye el alquiler de locales comerciales en el área metropolitana.

La información sobre los resultados de cada segmento reportable se incluye a continuación. El rendimiento se mide basado en la utilidad antes de impuesto sobre la renta del segmento, como se incluye en los informes de gestión internos, que son revisados por el Ejecutivo Principal del Grupo. La utilidad del segmento se utiliza para medir el desempeño, ya que la Administración considera que dicha información es la más relevante en la evaluación de los resultados de ciertos segmentos en relación con otras entidades que operan en estas industrias.

	Vivienda		Equipos		Hoteles		Restaurante		Locales Comerciales		Consolidados	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Ventas de bienes y servicios	13,648,203	17,256,920	3,523,381	3,255,385	2,488,034	2,413,298	0	384,320	72,848	58,212	19,732,466	23,368,135
Costo de las ventas	8,818,796	11,955,933	2,266,612	2,042,851	657,218	527,542	0	418,629	0	0	11,742,626	14,944,955
Ganancia bruta en ventas	4,829,407	5,300,987	1,256,769	1,212,534	1,830,816	1,885,756	0	(34,309)	72,848	58,212	7,989,840	8,423,180
% de costo sobre ventas	65%	69%	64%	63%	26%	22%	0%	109%	0%	0%	60%	64%
Otros ingresos de operaciones	34,022	51,808	(23,890)	41,307	109,235	72,009	0	132	0	0	119,367	165,256
Gastos de ventas, generales, administrativos y afiliadas	2,165,503	2,065,735	1,172,731	1,053,361	1,674,621	1,669,433	0	57,184	33,105	21,806	5,045,960	4,867,519
Utilidad en operaciones	2,697,926	3,287,060	60,148	200,480	265,430	288,332	0	(91,361)	39,743	36,406	3,063,247	3,720,917
Costos financieros	(542,545)	(549,577)	(93,338)	(146,626)	(160,486)	(207,479)	(0)	(77,454)	(326)	(390)	(796,695)	(981,526)
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	2,155,381	2,737,483	(33,190)	53,854	104,944	80,853	0	(168,815)	39,417	36,016	2,266,552	2,739,391
Impuesto sobre la renta, estimado	229,331	224,493	0	7,698	0	0	0	0	9,854	9,004	239,185	241,195
Utilidad neta	1,926,050	2,512,990	(33,190)	46,156	104,944	80,853	0	(168,815)	29,563	27,012	2,027,367	2,498,196
	Vivienda		Equipos		Hoteles		Restaurante		Locales Comerciales		Consolidados	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Total activos	161,879,187	164,039,964	16,844,280	17,576,087	39,950,245	39,043,856	0	5,314,043	1,225,099	1,199,591	219,898,811	227,173,541
Total pasivos	102,805,215	99,287,048	16,354,900	18,029,519	24,027,343	23,329,820	0	7,132,493	61,860	58,877	143,249,318	147,837,757

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**(21) Compromisos y Contingencias**

En octubre de 2007, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. fue notificada de una demanda, por la suma de B/5,000,000 presentada por la sociedad Promotor of Real Estate Development, S. A. y el Sr. Harmodio Barrios Dávalo, por supuestos daños y perjuicios causados por una demanda presentada anteriormente contra ellos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., prohibiéndoles la utilización del nombre "TUCASA" en la promoción de viviendas. Este proceso está pendiente de admisión de pruebas en el Juzgado Cuarto del Circuito Civil. Al 31 de marzo de 2014, el proceso está pendiente de admisión de pruebas.

**(22) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables**

Algunas de las actividades que desarrolla el Grupo se encuentran incentivadas, en cuanto al pago de algunos tributos del Impuesto sobre la Renta.

Los incentivos fiscales de Hoteles del Caribe, S. A. y Sanno Investors Ltd. se fundamentan en la Ley No.8 del 14 de junio de 1994, reglamentada por el Decreto Ejecutivo 73 de 1995, modificada por el Decreto Ley 4 de 1998, por la cual se promueven las actividades turísticas en la República de Panamá, y por la Resolución de Gabinete No.34 de 28 de abril de 2004, por la cual se declaran "Zona de Desarrollo Turístico de Interés Nacional", entre otras, el área de la Calzada de Amador. Los incentivos y beneficios incluyen las siguientes exoneraciones: por 20 años el pago del impuesto de inmuebles sobre el terreno que se utilice en la actividad turística, siempre que el derecho sea aplicable; por 15 años el pago del impuesto sobre la renta derivado de la actividad turística; por 20 años el pago del impuesto de importación, así como el impuesto de transferencia de bienes muebles y de servicios (ITBMS) que recaigan sobre los materiales, accesorios, mobiliarios, equipos y repuestos que se utilicen en el establecimiento, siempre y cuando las mercancías no se produzcan en Panamá o no se produzcan en cantidad y calidad suficientes. Por otro lado, el Fondo Especial de Compensación de Interés (FECI): en base al Decreto Ejecutivo No. 79 del 7 de agosto de 2003.

**(23) Instrumentos Financieros**

El Grupo está expuesto a los siguientes riesgos derivados de la utilización de instrumentos financieros:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez

Esta nota presenta información sobre las exposiciones del Grupo a cada uno de los riesgos antes mencionados, los objetivos del Grupo, las políticas y procedimientos para medir y manejar el riesgo y la administración del capital del Grupo. Los estados financieros también incluyen revelaciones cuantitativas adicionales.

La Junta Directiva tiene responsabilidad por el establecimiento y vigilancia del marco de referencia de la administración de los riesgos del Grupo.

Las políticas de administración de riesgos del Grupo son establecidas para identificar y analizar los riesgos a los cuales se enfrenta el Grupo, para fijar los límites de riesgo y controles que se consideran apropiados, y para darle seguimiento a los riesgos y al

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

cumplimiento de los límites. Las políticas de administración de riesgos y los sistemas son revisados regularmente para que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y las actividades del Grupo. El Grupo, a través de sus normas de entrenamiento y administración y procedimientos, tiene la finalidad de desarrollar un ambiente constructivo de control y disciplina en el cual todos los empleados comprendan sus funciones y obligaciones.

La Junta Directiva del Grupo verifica cómo la Administración monitorea el cumplimiento del Grupo con las políticas y procedimientos de Administración de Riesgo con relación a los riesgos que enfrenta.

**Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito es el riesgo de que se origine una pérdida financiera para el Grupo si un cliente o contraparte de un instrumento financiero incumple con sus obligaciones contractuales. Este riesgo se origina principalmente de las cuentas por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar.

La exposición del Grupo al riesgo de crédito está influenciada principalmente por las características individuales de cada cliente.

La Administración ha establecido una política de crédito en que cada nuevo cliente requiere un análisis individual de solvencia antes de que el Grupo le haya ofrecido los términos y condiciones de pagos y entrega. El examen del Grupo incluye calificaciones externas, cuando estén disponibles, y en algunos casos, referencias bancarias. Se establecen límites de compras para cada cliente, lo que representa el importe máximo abierto sin necesidad de aprobación de la Junta de Directores, estos límites se revisan trimestralmente. Los clientes que no cumplan con la solvencia de referencia del Grupo pueden realizar transacciones con el Grupo sólo sobre una base de prepago.

En el seguimiento del riesgo de crédito de los clientes, los clientes son agrupados según sus características de crédito, incluyendo si es una persona natural o jurídica, si son al por mayor, lugar de venta o si el cliente es el usuario final, el envejecimiento de perfil, la madurez y la existencia de anteriores dificultades financieras. Las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar se refieren principalmente a los clientes de viviendas del Grupo. Los clientes que se clasifica como de "alto riesgo" se colocan en una lista de clientes restringido y son monitoreados por la Administración y las ventas futuras se hacen sobre una base de prepago.

Las ventas están sujetas a una cláusula de título de propiedad, de forma tal que en caso de impago el Grupo pueda tener un reclamo seguro. El Grupo no requiere garantías a las cuentas por cobrar comerciales ni otras por cobrar.

El Grupo establece una provisión para deterioro que representa su estimación de las pérdidas sufridas en relación con las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar. Los principales componentes de esta provisión es un componente específico de pérdida que se refiere a las exposiciones significativas de forma individual.

La máxima exposición al riesgo de crédito para las cuentas por cobrar clientes a la fecha de reporte y el movimiento de la provisión para cuentas incobrables se presenta en la nota 6.



**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**Riesgo de liquidez**

El riesgo de liquidez es el riesgo de que el Grupo pueda experimentar dificultades para cumplir con las obligaciones asociadas con sus pasivos financieros que son liquidados mediante la entrega de efectivo o de otros activos financieros. El enfoque del Grupo para el manejo de la liquidez es el de asegurarse, tanto como sea posible, que siempre tendrá suficiente liquidez para cumplir sus obligaciones a su vencimiento, en circunstancias normales y condiciones de estrés, sin incurrir en pérdidas inaceptables o correr el riesgo de daño a la reputación del Grupo.

**Administración del riesgo de liquidez**

El Grupo se asegura en el manejo de la liquidez, que mantiene suficiente efectivo disponible para liquidar los gastos operacionales esperados. El Grupo mantiene líneas de crédito a corto plazo disponibles para ser utilizadas en caso de ser necesario. La Gerencia mantiene estricto control de los niveles de cuentas por cobrar e inventario a fin de mantener niveles de liquidez apropiados. Las inversiones en activos no circulantes se financian con aportes a capital, u obligaciones a mediano y largo plazo, con el fin de no afectar negativamente el capital de trabajo.

Los flujos de salida revelados en la tabla anterior representan los flujos de efectivo contractuales relacionados con los pasivos financieros no derivados mantenidos para propósitos de administración de riesgo y que por lo general no se cierran antes del vencimiento contractual. La revelación muestra montos de flujo de efectivo para las obligaciones que se liquidan en efectivo.

**Administración de capital**

La política del Grupo es la de mantener una base sólida de capital. La Junta Directiva supervisa el rendimiento del capital, que el Grupo define como el resultado de las actividades de operación dividido por el patrimonio neto total.

La Junta Directiva trata de mantener un equilibrio entre la mayor rentabilidad que podría ser posible con el mayor nivel de préstamos y de las ventas y seguridad que proporciona la posición de capital.

Cada acción común tiene derecho a voto en las Asambleas de Junta de Accionistas. No existen acciones preferidas. El Grupo está obligado por la emisión de bonos a mantener una relación de endeudamiento financiero neto a patrimonio que no exceda de uno punto cincuenta (1.50) a uno (1), ni reducir su capital social autorizado.

**(24) Valores Razonables de los Instrumentos Financieros**

El valor razonable de los activos y pasivos financieros se aproxima al valor registrado en libros.



**Notas a los estados financieros consolidados**

---

El valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el estado consolidado de situación financiera se determina de la siguiente manera:

- a) *Efectivo/cuentas por cobrar/dividendos por pagar/otras cuentas por pagar*  
Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en los libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.
- b) *Inversiones mantenidas hasta el vencimiento*  
Las inversiones mantenidas hasta vencimiento son medidas al costo amortizado, menos cualquier pérdida por deterioro. Por su proximidad de vencimiento se considera que su valor razonable se aproxima al valor en libros.
- c) *Préstamos y valores comerciales rotativos por pagar*  
Para determinar el valor razonable de los préstamos y valores comerciales rotativos por pagar se utilizaron técnicas de valuación con las cuales se descontaron los flujos de efectivo esperados a una tasa que refleja las tasas de intereses de referencia a la fecha de reporte, al igual que el riesgo crediticio del Emisor observado en la fecha de la emisión.

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

**(25) Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de Políticas Contables**

El Grupo efectúa estimados y presunciones que afectan las sumas reportadas de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal. Los estimados y decisiones son evaluados periódicamente y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables bajo ciertas circunstancias.

- (a) *Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar*  
El Grupo revisa sus portafolios de cuentas por cobrar para evaluar el deterioro periódicamente. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en el estado consolidado de resultados, el Grupo toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción que pueda ser medida en los flujos de efectivo futuros estimados de su portafolio antes que la reducción pueda ser identificada con una cuenta individual en ese portafolio. Esta evidencia incluye información observable que indique que ha habido un cambio adverso en la condición de pago de los prestatarios en un grupo, o condiciones económicas nacionales o locales que se correlacionen con incumplimientos en activos en el Grupo.

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo 1

Anexo de Consolidación - Información sobre la situación financiera

31 de marzo de 2014

(Expresado en balboas)

Activos	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Sociedad	Sanno	Hoteles del
				Urbanizadora del Caribe, S. A.	Investora Ltd.	Caribe, S. A.
Efectivo y equivalente de efectivo	3,725,184		3,725,184	2,981,267	33,203	710,714
Depósitos a plazo fijo	12,624,183		12,624,183	0	0	12,624,183
Cuentas por cobrar:						
Clientes	8,237,397		8,237,397	7,752,146	121,522	363,729
Hipotecas	17,124		17,124	17,124	0	0
Compañías afiliadas	22,468,673	(17,742,288)	40,210,961	38,428,323	1,765,521	17,117
Partes relacionadas	431,306		431,306	430,525	0	781
Varios	1,097,161		1,097,161	1,088,532	4,079	4,550
	32,251,661	(17,742,288)	49,993,949	47,716,650	1,891,122	386,177
Menos reserva para cuentas incobrables	872,255		872,255	783,719	32,691	55,845
<b>Total de cuentas por cobrar, neto</b>	<b>31,379,406</b>	<b>(17,742,288)</b>	<b>49,121,694</b>	<b>46,932,931</b>	<b>1,858,431</b>	<b>330,332</b>
Inventarios:						
Unidades de viviendas terminadas	8,328,554		8,328,554	8,328,554	0	0
Costo de construcciones en proceso	53,246,334		53,246,334	53,246,334	0	0
Terrenos	55,557,622		55,557,622	55,557,622	0	0
Equipo de construcción, piezas, reptos. Y mat de const.	6,053,160		6,053,160	6,053,160	0	0
Otros	380,353		380,353	0	191,396	188,957
<b>Total de inventarios</b>	<b>123,566,023</b>	<b>0</b>	<b>123,566,023</b>	<b>123,185,670</b>	<b>191,396</b>	<b>188,957</b>
Inversiones en Bonos y acciones, neto	207,808	(16,620,000)	16,827,808	16,827,808	0	0
Gastos pagados por adelantado	2,546,171		2,546,171	2,150,243	100,351	295,577
Propiedades de inversión, neto	1,058,394		1,058,394	1,058,394	0	0
Equipos en arrendamiento, neto	3,841,034		3,841,034	3,841,034	0	0
Inmuebles y maquinarias, mobiliario y equipo, al costo	74,823,541	1,150,000	73,673,541	39,390,990	10,063,547	24,219,004
Menos depreciación acumulada	35,075,503		35,075,503	24,284,078	3,697,583	7,093,842
<b>Inmuebles, maquinaria y equipo neto</b>	<b>39,748,038</b>	<b>1,150,000</b>	<b>38,598,038</b>	<b>15,106,912</b>	<b>6,365,964</b>	<b>17,125,162</b>
Depósito en garantía	289,311		289,311	278,978	0	10,333
Otros activos	913,259		913,259	763,343	58,426	91,490
	219,898,811	(33,212,288)	253,111,099	213,126,580	8,607,771	31,376,748

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo 1, continuación

Anexo de Consolidación - Información sobre la situación financiera, Continuación

(Expresado en balboas)

<u>Pasivo y patrimonio de los Accionistas</u>	<u>Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.</u>	<u>Sanno Investors Ltd.</u>	<u>Hoteles del Caribe, S. A.</u>
Sobregiros bancarios	797,459		797,459	797,459	0	0
Préstamos por pagar	42,861,500		42,861,500	42,861,500	0	0
Cuentas por pagar:						
Proveedores	4,643,597		4,643,597	4,220,571	189,749	233,277
Compañías afiliadas	7,321,920	(17,742,288)	25,064,208	7,827,644	18,655	17,217,909
Dividendos por pagar	5,980,524		5,980,524	5,979,823	0	701
Otras	558,083		558,083	183,819	68,443	305,821
<b>Total de documentos y cuentas por pagar</b>	<b>18,504,124</b>	<b>(17,742,288)</b>	<b>36,246,412</b>	<b>18,211,857</b>	<b>276,847</b>	<b>17,757,708</b>
Gastos acumulados por pagar	1,064,361		1,064,361	788,166	113,810	162,385
Ingresos diferidos	343,966		343,966	293,086	0	50,880
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	49,792		49,792	49,792	0	0
Depósitos de clientes	3,303,185		3,303,185	3,248,334	34,679	20,172
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar	8,732,128		8,732,128	8,732,128	0	0
Bonos por pagar	67,592,803		67,592,803	67,592,803	0	0
<b>Total del pasivo</b>	<b>143,249,318</b>	<b>(17,742,288)</b>	<b>160,991,606</b>	<b>142,575,125</b>	<b>425,336</b>	<b>17,991,145</b>
Patrimonio de los accionistas:						
Capital en acciones	840,100	(15,470,000)	16,310,100	840,100	10,000,000	5,470,000
Capital adicional pagado	71,718		71,718	61,718	0	10,000
Descuentos en venta de acciones	(34,388)		(34,388)	(34,388)	0	0
Utilidades no distribuidas	75,772,063		75,772,063	69,684,025	(1,817,565)	7,905,603
<b>Total del patrimonio de los accionistas</b>	<b>76,649,493</b>	<b>(15,470,000)</b>	<b>92,119,493</b>	<b>70,551,455</b>	<b>8,182,435</b>	<b>13,385,603</b>
	<b>219,898,811</b>	<b>(33,212,288)</b>	<b>253,111,099</b>	<b>213,126,580</b>	<b>8,607,771</b>	<b>31,376,748</b>

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo 2

Anexo de Consolidación - Información sobre los resultados y utilidades no distribuidas (déficit acumulado)  
Por el periodo terminado el 31 de marzo de 2014

(Expresado en balboas)

	<u>Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.</u>	<u>Sanno Investors Ltd.</u>	<u>Hoteles del Caribe, S. A.</u>
<b>Ventas netas:</b>						
Viviendas	11,010,313		11,010,313	11,010,313	0	0
Terrenos	2,710,738		2,710,738	2,710,738	0	0
Viveres y bebidas	292,114		292,114	0	292,114	0
Equipos y piezas	2,225,070	0	2,225,070	2,225,070	0	0
Alquiler de equipos	1,298,311	4,718	1,293,593	1,293,593	0	0
Hotelería	2,195,920		2,195,920	0	734,136	1,461,784
<b>Total de ventas netas</b>	<b>19,732,466</b>	<b>4,718</b>	<b>19,727,748</b>	<b>17,239,714</b>	<b>1,026,250</b>	<b>1,461,784</b>
<b>Costo de las ventas:</b>						
Viviendas	8,015,983	0	8,015,983	8,015,983	0	0
Terrenos	802,813		802,813	802,813	0	0
Viveres y bebidas	110,629		110,629	0	110,629	0
Equipos y piezas	1,707,615	0	1,707,615	1,707,615	0	0
Alquiler de equipos	558,997	4,718	554,279	554,279	0	0
Hotelería	546,589		546,589	0	146,438	400,151
<b>Total de costos de las ventas</b>	<b>11,742,626</b>	<b>4,718</b>	<b>11,737,908</b>	<b>11,080,690</b>	<b>257,067</b>	<b>400,151</b>
<b>Utilidad bruta en ventas</b>	<b>7,989,840</b>	<b>0</b>	<b>7,989,840</b>	<b>6,159,024</b>	<b>769,183</b>	<b>1,061,633</b>
<b>Otros ingresos(egresos) de operaciones:</b>						
Ingresos por servicios a afiliadas	107,396	(6,040)	113,436	18,118	0	95,318
Ingresos por Alquiler	31,174		31,174	31,174	0	0
Ingresos ganados en financiamiento	1,518		1,518	1,518	0	0
Otros ingresos (egresos) operacionales	(20,721)		(20,721)	(34,638)	0	13,917
<b>Total otros ingresos de operaciones</b>	<b>119,367</b>	<b>(6,040)</b>	<b>125,407</b>	<b>16,172</b>	<b>0</b>	<b>109,235</b>
<b>Gastos generales y administrativos</b>	<b>4,325,138</b>	<b>(78)</b>	<b>4,325,216</b>	<b>2,691,173</b>	<b>537,381</b>	<b>1,096,662</b>
Egresos compañías afiliadas	720,822	(5,962)	726,784	720,424	2,942	3,418
<b>Utilidad en operaciones</b>	<b>3,063,247</b>	<b>0</b>	<b>3,063,247</b>	<b>2,763,599</b>	<b>228,860</b>	<b>70,788</b>
<b>Costos de financiamientos, neto:</b>						
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y financiamiento	38,433		38,433	0	0	38,433
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(548,640)		(548,640)	(547,806)	(417)	(417)
Intereses pagados sobre bonos	(233,538)		(233,538)	(66,879)	0	(166,659)
Amortización de costo de emisión de bonos	(52,950)		(52,950)	(52,950)	0	0
<b>Total de costos financieros, neto</b>	<b>(796,695)</b>	<b>0</b>	<b>(796,695)</b>	<b>(667,635)</b>	<b>(417)</b>	<b>(128,643)</b>
<b>Utilidad antes del impuesto sobre la renta</b>	<b>2,266,552</b>	<b>0</b>	<b>2,266,552</b>	<b>2,095,964</b>	<b>228,443</b>	<b>(57,855)</b>
<b>Impuesto sobre la renta</b>	<b>239,195</b>		<b>239,195</b>	<b>239,195</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>	<b>2,027,357</b>	<b>0</b>	<b>2,027,357</b>	<b>1,856,769</b>	<b>228,443</b>	<b>(57,855)</b>
<b>Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año</b>	<b>78,458,354</b>		<b>78,458,354</b>	<b>72,540,904</b>	<b>(2,046,008)</b>	<b>7,963,458</b>
Escisión de las operaciones de Rosa Mexicano	1,286,352		1,286,352	1,286,352		
Dividendos declarados	(6,000,000)		(6,000,000)	(6,000,000)	0	0
<b>Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año</b>	<b>75,772,063</b>	<b>0</b>	<b>75,772,063</b>	<b>69,684,025</b>	<b>(1,817,565)</b>	<b>7,905,603</b>



# MMG TRUST (PANAMA)

A MEMBER OF THE MORGAN & MORGAN GROUP

## CERTIFICACIÓN

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.

BONOS CORPORATIVOS ROTATIVOS

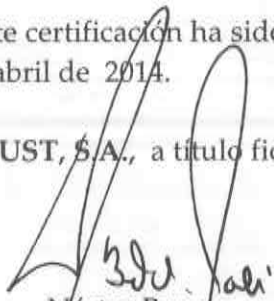
US\$45.000,000.00

MMG TRUST S.A., en su condición de agente fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido por SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (en adelante la "Emisora") para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de esta, derivadas de la oferta pública de bonos corporativos rotativos de hasta Cuarenta y Cinco Millones de Dólares con 00/100 (US\$45.000,000.00), cuyo registro y oferta pública ha sido autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante Resolución SMV No. 277-12 de 14 de agosto de 2012 y Resolución No. 404-12 de 5 de diciembre de 2012; por este medio, certifica que al treinta y uno (31) de marzo de 2014 el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación, garantizados por el Fideicomiso de Garantía, asciende a Once Millones Seiscientos Mil Dólares con 00/100 (US\$ 11,600,000.00) de la Serie A, B y C (en adelante los "Bonos Garantizados") y que los bienes del fideicomiso son los siguientes:

1. Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fideicomiso de Garantía sobre una (1) finca de propiedad de Viviendas Funcionales S.A., según consta inscrito en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá mediante Escritura Pública No. 31,909 de 21 de diciembre de 2012, adicionada mediante Escritura Pública No. 396 de 3 de enero de 2013, ambas inscritas el 4 de enero de 2012, en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá a Ficha 561055 y Documento 2313340.
2. La sumatoria del valor de mercado de la finca dada en hipoteca del punto 1 cumple con la cobertura mínima de ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación, establecida en el Prospecto Informativo.
3. Bienes consistentes en sumas de dinero en efectivo por el monto de cien dólares con 00/100 (US\$100.00).

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 28 de abril de 2014.

MMG TRUST, S.A., a título fiduciario.

  
 Néstor Broce  
 Firma Autorizada

  
 Marielena García Maritano  
 Firma Autorizada





MMG TRUST (PANAMA), S.A.

MMG Tower, 24th Floor

Avenida Paseo del Mar, Costa del Este

Panama City, Republic of Panama

P.O. Box 0823-01358 Plaza Concordia

info@mmgtrust.com

www.mmgtrust.com





# MMG TRUST (PANAMA)

A MEMBER OF THE MORGAN & MORGAN GROUP

## CERTIFICACIÓN

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.

BONOS CORPORATIVOS ROTATIVOS

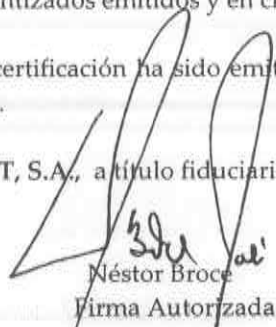
US\$20,000,000.00

MMG TRUST S.A., en su condición de agente fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido por SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE S.A. (en adelante la "Emisora") para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de esta, derivadas de la oferta pública de bonos corporativos rotativos de hasta Veinte Millones de Dólares con 00/100 (US\$20.000.000.00), cuyo registro y oferta pública ha sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores, actual Superintendencia del Mercado de Valores, mediante Resolución CNV No. 495-10 de 26 de noviembre de 2010; por este medio, certifica que al treinta y uno (31) de marzo de 2014 el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación, garantizados por el Fideicomiso de Garantía, asciende a Dieciséis Millones Cuarenta y Seis Mil Ochocientos Cincuenta y Siete Dólares con 14/100 (US\$ 16,046,857.14) de la Serie A, B, C, D, E y F (en adelante los "Bonos Garantizados") y que los bienes del fideicomiso son los siguientes:

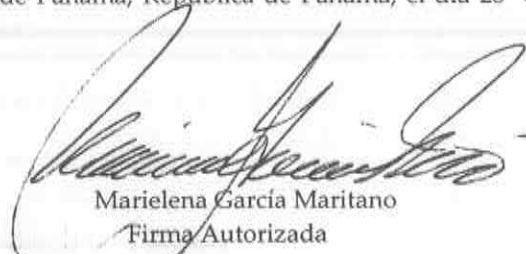
1. Primera Hipoteca y Anticresis y sus respectivos aumentos y adiciones de fincas a favor del Fideicomiso de Garantía sobre un total de treinta y tres (33) fincas propiedad de la Emisora y sobre cuatro (4) fincas propiedad de Caribbean Franchise Development Corp., según consta inscrito en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá mediante: (i) Escritura Pública No.26,571 de 14 de diciembre de 2010, adicionada mediante Escritura Pública No. 27,234 de 21 de diciembre de 2010, ambas inscritas el 22 de diciembre de 2010, en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá a Ficha 495741 y Documento 1896648; (ii) Escritura Pública No. 1,065 de 18 de enero de 2011, inscrita el 14 de febrero de 2011 en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá a Ficha 495741 y Documento 1926312; (iii) Escritura Pública No.10,606 del 23 de mayo de 2011, inscrita el 4 de julio de 2011 en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá a Ficha 495741 y Documento 2001627; (iv) Escritura Pública No. 14,135 de 5 julio de 2011, adicionada mediante Escritura Pública No.17,281 del 8 de agosto de 2011, inscrita el 25 de agosto de 2011 en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá a Ficha 495741 y Documento 2033392; (v) Escritura Pública No. 23,573 de 2 de octubre de 2012, adicionada mediante Escritura Pública No. 24,708 del 11 de Octubre de 2012, inscritas a la Ficha No. 495741 y Documento No. 2283520 de la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá; y, (vi) Escritura Pública No. 25, 367 de 18 de septiembre de 2013 adicionada mediante Escrituras Públicas No. 26, 849 de 3 de octubre de 2013 y No. 28, 476 de 17 de octubre de 2013, inscritas a la Ficha No. 495741 y Documento No. 2492726.
2. La cesión de las indemnizaciones provenientes de la póliza de seguro No. 033-001-000068914 de Cía. Internacional de Seguros, S.A.
3. La sumatoria del valor de mercado de las fincas dadas en hipoteca del punto 1 cumplen con la cobertura mínima de ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación, establecida en el Prospecto Informativo.

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 28 de abril de 2014.

MMG TRUST, S.A., a título fiduciario.



Néstor Broce  
Firma Autorizada



Marielena García Maritano  
Firma Autorizada



MMG TRUST (PANAMA), S.A.

MMG Tower, 24th Floor

Avenida Paseo del Mar, Costa del Este

Panama City, Republic of Panama

P.O. Box 0825-01358 Plaza Concordia

info@mmctrust.com

www.mmctrust.com

## CERTIFICACION

BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A., autorizada para ejercer el negocio de fideicomiso al amparo de la licencia FID 3-93 de 26 de octubre de 1993, en su calidad de agente fiduciario certifica:

1. Que, el 22 de noviembre de 2006, SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA), realizó una Emisión de Bonos Corporativos en forma nominativa, bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder hasta por un valor de USD12,000,000.00.
2. Que dicha Emisión fue autorizada por la SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES mediante Resolución No. CNV 270-06 del 30 de noviembre de 2006.
3. Que, al 31 de Marzo de 2014 el saldo de los Bonos Emitidos y en Circulación era de USD10,643,218.75 y que los mismos estaban garantizados según el detalle que a continuación presentamos:

Bonos emitidos y en circulación	USD10,643,218.75 ✓
Cobertura requerida	<u>125%</u>
Monto requerido en garantía	<u>USD13,304,023.44</u>

### Garantía


- Primera Hipoteca y anticresis sobre Bienes Inmuebles (valor s/demanda comercial):

Fincas No.223,204 – 223,208	USD 1,775,000.00	
Finca No.6,382	13,000,000.00	
Total de Hipotecas		USD14,775,000.00
- Cuenta Ahorro Banistmo S.A.		<u>200,838.82</u>
Total de Garantía		<u>USD14,975,838.82</u>
Excedente en garantía		<u>USD 1,671,815.38</u>

4. Que, según lo antes indicado los saldos se encuentran de acuerdo a los márgenes de garantía exigidos en el contrato de fideicomiso suscrito entre El Emisor y nosotros el día 29 de agosto de 2006.

EN FE DE LO CUAL, se extiende esta certificación en la Ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 03 de Abril de 2014.

  
Dayra Y. Santana  
Firma Autorizada

  
Vicente Gutiérrez  
Firma Autorizada





**BGT**

BG Trust,  
Inc.

14(302-04)076-19

6 de mayo de 2014

Señores  
**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**  
Ciudad.-

**REF.: Fideicomiso de Garantía de la Emisión Pública de Bonos de  
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. por \$40,000,000.00**

Estimados señores:

En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la emisión pública de bonos por **US\$40,000,000.00** realizada por **Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA)** por este medio certificamos que al 31 de marzo de 2014, formaban parte del mencionado fideicomiso los siguientes bienes y garantías:

1. Fianzas Solidarias a favor del Fiduciario de las sociedades Caribbean Franchise Development Corp., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Unión Nacional de Empresas, S.A., Constructora Corona, S.A. y Hoteles del Caribe, S.A.
2. Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$40,000,000.00**, sobre ciertos bienes inmuebles propiedad del Emisor y de los Garantes Hipotecarios (Caribbean Franchise Development Corp., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Inversiones Sucasa, S.A.), según se detallan en la Escritura Pública No.6934 de 31 de marzo de 2008, adicionada mediante Escritura Pública No.9172 de 29 de abril de 2008, inscrita a Ficha 255634, Documento 1339068, Sección de Hipotecas del Registro Público, y sus posteriores enmiendas.
3. Endoso de las pólizas de seguro sobre los bienes inmuebles hipotecados.

Quedamos a su disposición para atenderle en caso de requerir alguna información adicional o aclaración sobre lo anterior.

Atentamente,

**BG TRUST, INC.**

  
Sofia de Peng  
Subgerente

  
Valerie Voloj  
Gerente



SP/VV/hm





**BGT**

BG Trust,  
Inc.

14(302-04)075-19

11 de Abril de 2014

Señores  
**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**  
Ciudad.-

**REF.: FIDEICOMISO DE GARANTÍA DE LA EMISIÓN DE BONOS DE  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. POR 7.5MM Y 10MM.**

Estimados señores:

En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las emisiones de bonos por la suma de US\$7,500,000.00 y US\$10,000,000.00 realizadas por **SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.**, por este medio certificamos que al 31 de marzo de 2014, los bienes que constituían el patrimonio fideicomitado eran los siguientes:

1. Primera Hipoteca y Anticresis hasta la suma de **US\$17,500,000.00** sobre la Finca No.230160, según consta en Escritura Pública No. 11,177 de 30 de mayo de 2011, inscrita a Ficha 357952, Documento 1997074 de la Sección de Hipotecas del Registro Público.

Sin otro particular nos despedimos, quedando a su disposición para atender cualquier consulta sobre este particular.

Atentamente,

**BG Trust, Inc.**

  
Sofía de Peng  
Subgerente

  
Valerie Voloj  
Gerente

SP/VV/hm



