



## INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

FORMULARIO IN-T

TRIMESTRE TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2015

**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 otra compañía de Grupo, cuya principal actividad es la de la hospitalidad. Esto es así, a partir del 1 de enero del 2014. Las operaciones de la unidad de negocio de la venta y alquiler de equipo fueron escindidas a otra compañía del Grupo UNESA, con el propósito de separar estas operaciones con las de vivienda. Esto es así, a partir del 1 de enero del 2015.

#### PERSPECTIVAS ECONÓMICAS:

Durante el año 2014 la economía panameña tuvo un crecimiento muy positivo del 6.2% en términos reales. Sin embargo, la tendencia de los últimos años refleja que el crecimiento del PIB se ha ido desacelerando, y se proyecta que continuará bajando durante el próximo año.

Así tenemos que el Producto Interno Bruto real creció en 10.8% en el 2011; 10.2% en el 2012; 8.4% en el 2013; y 6.2% en el 2014. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyecta que la economía panameña tendrá un crecimiento del 6 % para el 2015, el más alto de la región.

Durante el año 2014 todos los sectores económicos crecieron, menos la agricultura. El crecimiento económico durante el año 2014 fue impulsado por las actividades relacionadas con el Sector Externo, tales como los Puertos; el Transporte Aéreo; y los servicios del Canal. A nivel interno el crecimiento fue impulsado por la Construcción, en la medida que se mantuvieron las inversiones en la ejecución de proyectos residenciales; comerciales; y la ampliación del Canal. Para el año 2015 la economía está afectada por la suspensión de algunas obras de infraestructuras públicas, que están en proceso de revisión, y por la demora del Gobierno en implementar su programa de inversiones públicas aprobado para el próximo quinquenio. Esta situación de paralización de las obras, y la retención de pagos, tiene un efecto multiplicador que afecta la demanda interna.

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) mostró un crecimiento del 4.3% en el mes de febrero de 2015. El crecimiento del IMAE es inferior al Producto Interno Bruto, porque no incluye todas las actividades económicas que se miden para el cálculo del PIB. Sin embargo, la tendencia de ambos índices es similar, por lo que las mediciones del IMAE también reflejan que el crecimiento económico del país se está desacelerando.

Al mes de febrero de 2015, la exportación de bienes panameños se había reducido en 13.1%. Sin embargo, las reexportaciones de la Zona Libre de Colon aumentaron en 6.3%. Se estima que el movimiento de contenedores en los puertos panameños se había incrementado en 2.7% al mes de marzo de 2015. La importación de bienes se había reducido en 7.9%, y las recaudaciones del ITBMS disminuyeron en 6.8%, al mes de febrero de 2015.

La formación de Capital Fijo está siendo impulsada por el sector privado, considerando que el monto de las inversiones públicas, incluyendo las obras de ampliación del Canal de Panamá, está creciendo a un ritmo menor que en años anteriores. Para el año 2014 se estima que las inversiones en Capital Fijo, públicas y privadas, se incrementaron en 4%, y para el 2015 se proyecta una reducción del 2.5%.

El efecto positivo de la desaceleración en el crecimiento económico ha sido que el índice de precios al consumidor se ha estado reduciendo, y que el nivel de desocupación laboral se mantiene bajo. La inflación que había sido del 4% en el año 2013, se redujo al 2.7% para el 2014, y se estima que será entre el 1% y el 2% para el 2015. La tasa de desempleo se ubicó en 4.20% para finales del 2014, el desempleo abierto en 3.21%, y se proyecta que se mantendrá igual para el año 2015.

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 actividad de la construcción aumentó en 14.9% durante el año 2014, siendo uno de los motores del crecimiento económico para ese año. Sin embargo, su crecimiento se ha ido desacelerando, debido sobre todo a la reducción de las inversiones del sector público en la medida que se completan la construcción de las infraestructuras públicas programadas y los trabajos de la ampliación del Canal de Panamá. Para el año 2015 se estima que las inversiones del Sector Privado aumentarán, mientras que las del Sector Público continuaran reduciéndose. Según proyecciones del Consejo Nacional de Promotores de Viviendas (Convivienda) sus promotores afiliados proyectan aumentar la venta de viviendas en 24% para el año 2015. La mitad de la demanda se concentra en viviendas con valores inferiores a los B/. 80,000. Los resultados proyectados para el 2015 pueden ser afectados en la medida que persistan los

atrasos en la aprobación de planos, actas, y permisos de ocupación por parte de las autoridades correspondientes. Se estima que esta situación mantiene paralizados proyectos por más de mil millones de dólares en inversión, y que de no resolverse pudiera afectar el desarrollo de la actividad de construcción durante el año 2015. La aprobación de permisos de ocupación por parte del Municipio de Panamá durante el año 2014 se redujo en 5%, al compararlo con el año anterior.

Los permisos de construcción en la ciudad de Panamá acumulados al mes de enero de 2015 sumaron B/. 135.0 millones, lo cual representó un aumento de 63.7% sobre el mismo periodo del año anterior. Al 31 de enero de 2015 la producción acumulada de concreto fue de 141,024 metros cúbicos lo cual representó una disminución del 32.5% al compararlo con igual periodo del año anterior. Al mes de febrero de 2014 se habían producido 289.6 miles de toneladas métricas de cemento, reflejando una disminución del 4% sobre lo producido a esa misma fecha del año anterior. Debemos resaltar que la producción de concreto y cemento reflejan el consumo de estos productos en las construcciones que ya se están realizando, mientras que los permisos de construcción indican las construcciones que se proyectan desarrollar en el futuro.

Durante el año 2014 entraron 2,137,100 visitantes al país, lo cual representó un incremento del 1.9% sobre el año anterior. Este crecimiento no es suficiente para mejorar la ocupación hotelera, afectada por una sobreoferta de cuartos existente en el mercado, debido a la gran cantidad de hoteles que se han construido durante los últimos cinco años. En el año 2010 había 5.758 habitaciones disponibles en la ciudad de Panamá, cantidad que aumentó a 10,214 cuartos para el año 2014. Por esta razón la ocupación hotelera que era de 67% promedio en el año 2010, se redujo al 56% en el 2014. Para el año 2015 se estima la terminación de cinco nuevos hoteles que incrementarán la oferta de cuartos en 847 habitaciones adicionales. Los hoteles que se proyectan terminar este año son los siguientes: Hotel Las América Golden Tower Panamá con 283 habitaciones; Crown Plaza Panamá Airport con 146 habitaciones; Hotel Ritz Carlton con 226 habitaciones; Antonio Catalán Hotels con 92 habitaciones y el Hotel Ramada Panamá Centro con 100 habitaciones.

El crecimiento de la actividad de Hoteles y Restaurantes, muy ligada al Sector Turístico, tuvo un crecimiento de 2.2% para el año 2014, inferior al año anterior que aumentó en 6.1%. El personal empleado en la actividad de Hoteles y Restaurantes era de 30,853 personas al 31 de diciembre del 2014, lo cual representó una disminución del 1.1% sobre el total del año anterior. Para incrementar el número de visitantes el sector hotelero mantiene reuniones con la Autoridad de Turismo de Panamá, para actualizar la campaña de promoción turística en el extranjero, y además, para incentivar el desarrollo de nuevos productos tales como el ecoturismo; el turismo de playa; y la promoción de congresos y convenciones.

Al mes de febrero de 2015 habían entrado al país 444.0 miles de visitantes, lo cual reflejó un incremento del 7.1% sobre igual periodo del año anterior. El gasto turístico se estimó en 616,041 miles de balboas, lo cual representó un incremento del 12.5% sobre esta misma fecha del año anterior.

Al mes de marzo del año 2015 la ocupación en los hoteles de primera se redujo en 5.4%, al compararlo con igual periodo del año anterior, mientras que en los hoteles de segunda la ocupación se disminuyó en 8.6%. Se consideran hoteles de primera aquellos que tienen más de 100 habitaciones con servicios completos de salones y otras amenidades.

## LIQUIDEZ

Al 31 de marzo de 2015, la liquidez de la empresa representa una razón positiva de 1.63 y su capital de trabajo es positivo en B/.34,663,478.

## **RESULTADOS CONSOLIDADOS:**

Nuestros ingresos totales para el primer trimestre del año 2015 sumaron B/. 24,043,077, lo cual representó una disminución del 7.76% al compararlos con los del trimestre anterior, que ascendieron a B/. 26,066,467. Sin embargo, tradicionalmente los ingresos del primer trimestre son los menores del año. Este año el ciclo se alteró al entregarse durante el primer trimestre viviendas que estaban terminadas y que no pudieron entregarse anteriormente, por demoras en el trámite de las actas y permisos requeridos de las instituciones oficiales. Los ingresos trimestrales fluctúan durante el año dependiendo de los resultados de las diferentes unidades de negocios, algunas de las cuales tienen ciclos operativos diferentes. Durante el primer trimestre del año 2015 los ingresos de los Hoteles y Centros Comerciales aumentaron. Los ingresos de las unidades de Viviendas disminuyeron al compararlos con los del trimestre anterior. En el caso de la unidad de vivienda, los ingresos corresponden a las casas que fueron entregadas durante el trimestre, las cuales habían sido vendidas con anterioridad. Los ingresos disminuyeron principalmente por no contar con los ingresos de Alquiler y Venta de Equipo del trimestre anterior por el monto de B/.2,112,874, ya que para el año 2015 estas operaciones fueron escindidas a otra afiliada del Grupo UNESA.

Las utilidades netas correspondientes al primer trimestre del año 2015 sumaron B/. 5,310,049, lo cual representó un incremento de 11.13% sobre las del trimestre anterior que ascendieron a B/. 4,778,092. Este incremento del primer trimestre del año 2015 es causado por no contar con la pérdida de la unidad de negocio de Alquiler y Venta de Equipo por el monto de B/.573,716.

Durante el primer trimestre del año 2015 la unidad de Vivienda fue la que mayor contribución aportó a la utilidad consolidada del Grupo, seguida en su orden por Locales Comerciales. La unidad de Hoteles reflejó pérdidas durante el primer trimestre del año 2015.

Durante el primer trimestre del año 2015 las utilidades netas consolidadas de las diferentes unidades de negocios representaron el 22.08% de los ingresos totales, superior al trimestre anterior que fue de 18.33%.

## **VIVIENDAS:**

Las ventas totales de viviendas correspondientes al primer trimestre del año 2015 ascendieron a B/. 21,539,432, lo cual representó una disminución del 1.91% al compararlas con las del trimestre anterior, que sumaron B/.21,958,052. 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 normal 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. Durante este año el ciclo de la entrega de las viviendas ha variado con relación a años anteriores, debido a que las autoridades del gobierno han estado actualizando los procedimientos para la aprobación de los permisos y las actas requeridos para la entrega de las viviendas. En nuestro caso estos trámites han retrasado la entrega algunas viviendas terminadas, por lo que los ingresos ya no reflejan tanto el ciclo de construcción, sino más bien el otorgamiento de los permisos requeridos. Por esta razón los ingresos por la entrega de viviendas se han mantenido más estables durante los últimos cuatro trimestres.

El pasado 16 de diciembre de 2014, mediante el Decreto Ejecutivo No. 393, se modificaron los beneficios del Fondo Solidario de Vivienda (FSV). El Decreto también estableció la nueva norma Residencial Bono Solidario (RBS), la cual detalla las características que deben tener la urbanización y las viviendas que se construyan, para poder acogerse a los beneficios del (FSV). Según este Decreto se incrementó de B/. 5,000. hasta B/. 10,000, el subsidio que otorgará el Estado a las familias con ingresos mensuales menores de B/. 1,200 y que apliquen para la adquisición de una vivienda nueva cuyo precio sea menor de B/. 50,000. Este decreto entró en

vigencia a partir del 1 de enero de 2015, y debe incentivar la venta de viviendas de interés social a mediano plazo.

La venta de viviendas representó el 89.58% del total de los ingresos del Grupo SUCASA, correspondientes al primer trimestre del año 2015.

Las utilidades netas obtenidas por la venta de viviendas durante el primer trimestre del año 2015 ascendieron a B/. 5,281,335, lo cual representó una disminución de 3.77% al compararlas con las del trimestre anterior, que sumaron B/. 5,488,306.

El margen de utilidad neta durante el primer trimestre del año 2015 fue de 24.52%, levemente inferior al del trimestre anterior que era de 24.99%. El margen de utilidad neta se afecta dependiendo del volumen de las construcciones y la composición de los valores de las viviendas que se venden en el trimestre.

Durante el primer trimestre del año 2015 la utilidad neta correspondiente a la venta de viviendas (B/.5,281,335.) representó el 99.46% del total de las utilidades del Grupo SUCASA (B/.5,310,049.), lo cual refleja que las utilidades consolidadas fueron afectadas negativamente por las pérdidas registradas los hoteles.

#### **HOTELES:**

Los ingresos de nuestros hoteles durante el primer trimestre del año 2015 fueron de B/. 2,421,448, lo cual representó un incremento de 26.37% al compararlos con los del trimestre anterior, que ascendieron a B/. 1,916,145. El primer trimestre corresponde a la temporada turística alta, lo cual se refleja en los ingresos de los hoteles. Sin embargo, las tarifas de las habitaciones se han mantenido bajas, consecuencia de la sobreoferta de cuartos existente en el mercado. Los ingresos de la actividad hotelera en la ciudad de Panamá continúan muy afectados, debido a que el volumen de visitantes que está llegando al país no es suficiente para ocupar la cantidad de nuevos cuartos que hay disponibles en el mercado. Para mantener los niveles de ocupación, los hoteles han tenido que reducir sus tarifas lo cual afecta negativamente los ingresos y las utilidades.

La ocupación promedio de nuestro Hotel ubicado en Amador fue de 79% durante el primer trimestre del 2015, reflejando un incremento de 11% al compararla con el promedio del trimestre anterior, que fue del 68%. En el Hotel "Playa Tortuga", ubicado en Isla Colón, Bocas del Toro, la ocupación promedio durante el primer trimestre fue del 67%, reflejando un aumento del 9% sobre la del trimestre anterior que fue del 58%. Es conveniente mencionar que la ocupación hotelera se afecta dependiendo de la temporada turística.

Los ingresos de los hoteles representaron el 10.07% del total de los ingresos del Grupo SUCASA correspondientes al primer trimestre del año 2015.

La actividad hotelera reflejó una pérdida de B/. 14,644 durante el primer trimestre del año 2015, comparado favorablemente con el trimestre anterior cuando se registró una pérdida de B/. 167,792. Es importante destacar que las utilidades del primer trimestre hubieran sido mayores si las tarifas que se cobraron hubieran sido más altas, lo cual no fue posible hacer por la competencia resultado del exceso de oferta hotelera existente.

Las pérdidas de los hoteles representaron el 0.28 % de las utilidades netas del Grupo SUCASA correspondientes al primer trimestre del año 2015.

Durante el primer trimestre del año 2015 la actividad Hotelera tuvo un margen neto negativo muy reducido del 0.60%, comparado con el trimestre anterior que tuvo un margen negativo 8.76%.

### ALQUILER Y VENTA DE EQUIPOS:

Las operaciones de Alquiler y Venta de Equipos se escindieron a partir del año 2015 a otra Compañía del Grupo UNESA, el motivo de escindir estas operaciones a Equipos Coamco, S. A. es porque es la afiliada del Grupo que se dedica a las operaciones de alquiler y venta de equipos.

### CENTROS COMERCIALES:

Los ingresos por el alquiler de nuestros Centros Comerciales correspondientes al primer trimestre del año 2015 sumaron B/.82,897, lo cual representó un incremento de 4.24% al compararlos con los del trimestre anterior que fueron de B/. 79,522. 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 0.34% del total de los ingresos del Grupo SUCASA correspondientes al primer trimestre del año 2015.

La utilidad neta de nuestros Centros Comerciales correspondiente al primer trimestre del año 2015 fue de B/. 43,358 lo cual representó un incremento del 38.55% sobre la del trimestre anterior que, que ascendió a B/. 31,294. Las utilidades netas de nuestros Centros Comerciales se afectan por la variación en los cánones de arrendamiento de nuestros locales, por los costos financieros de las instalaciones, y los gastos de mantenimiento.

Las utilidades netas de los Centros Comerciales representaron el 0.82% de las ganancias totales del Grupo SUCASA correspondientes al primer trimestre del año 2015. Las utilidades netas de los Centros Comerciales representaron el 52.30% de sus ingresos durante el primer trimestre del año 2015, superiores al trimestre anterior que fueron del 39.35%.

### 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		Programa Rotativo	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 2015 no teníamos bonos en circulación. 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 2015 teníamos en circulación bonos por un monto de US\$. 10,801,999.

- (3) El 21 de septiembre de 2005 la Bolsa de Valores autorizó la venta de 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 2015 el valor total de los VCN's emitidos en circulación ascendía a la suma de US\$. 1,853,000.
- (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 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 2015 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 2015 el monto de VCN's en circulación sumaban US\$. 13,500,000.
- (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 2015 el monto de los bonos emitidos y en circulación sumaba US\$. 15,431,325.
- (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 2015 teníamos VCN's en circulación por un valor de US\$. 19,813,000.

- (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 2015 teníamos emitidos y en circulación Bonos por un monto de US\$. 18,491,286.
- (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 2015 teníamos emitidos y en circulación Bonos por un monto de US\$. 8,888,889.

(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; galerías para la zona procesadora; y para financiar cualquier otra inversión requerida por los negocios



presentes y futuros del Grupo. Al 31 de marzo de 2015 teníamos bonos emitidos y en circulación por un monto de US\$. 21,200,000.

## II PARTE RESUMEN FINANCIERO

ESTADO DE RESULTADO	31 mar 2015	31 dic 2014	30 sep 2014	30 jun 2014
Ventas totales	24,043,777	26,066,467	28,190,828	26,209,075
Ganancia bruta en ventas	9,787,310	10,121,191	11,323,468	10,211,544
Margen de Ganancia Bruta	40.71%	38.83%	40.17%	38.96%
<b>Otros ingresos en operaciones</b>	<b>152,947</b>	<b>861,863</b>	<b>217,215</b>	<b>1,147,890</b>
Gastos generales y administrativos	3,896,516	5,389,817	5,411,054	4,847,193
Otros ingresos (egresos)	(461,370)	(306,386)	(274,051)	(492,247)
Utilidad Neta	5,310,049	4,778,092	5,354,062	5,632,915
Acciones emitidas y en circulación	840,100	840,100	840,100	840,100
Utilidad por acción	6.32	5.69	6.37	6.71
Depreciación y amortización	1,321,712	1,890,852	1,831,198	1,763,238
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>31 mar 2015</b>	<b>31 dic 2014</b>	<b>30 sep 2014</b>	<b>30 jun 2014</b>
Activo circulante	96,159,143	106,670,274	103,044,272	102,872,814
Activos totales	233,073,213	235,712,094	227,954,868	228,239,743
Pasivo circulante	61,495,485	70,582,523	64,802,321	66,452,866
Deuda a Largo Plazo	82,906,488	72,715,009	75,516,077	79,504,469
Capital Pagado	877,430	877,430	877,430	877,430
Utilidades Retenidas	87,793,810	91,537,132	86,759,040	81,404,978
Total de Patrimonio	88,671,240	92,414,562	87,636,470	82,282,408
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>	<b>31 mar 2015</b>	<b>31 dic 2014</b>	<b>30 sep 2014</b>	<b>30 jun 2014</b>
Dividendo / Acción	9.88	7.14	7.14	7.14
Deuda Total / Patrimonio	1.63	1.55	1.60	1.77
Capital de Trabajo	34,663,658	36,087,751	38,241,951	36,419,948
Razón Corriente	1.56	1.51	1.59	1.55
Utilidad operativa/Gastos financieros	13.10	18.26	22.37	13.23

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 número 393, de 16 de diciembre de 2014, se crea un nuevo Fondo Solidario de Vivienda (FSV), por medio del cual el estado puede otorgar un aporte de hasta B/. 10,000 por familia, para la adquisición de viviendas nuevas cuyo precio de venta no exceda la suma de B/. 50,000, sin incluir el monto correspondiente a los gastos legales y de cierre de la transacción. Podrán aplicar a los beneficios de este programa personas o familias de la economía formal e informal, con ingresos mensuales de hasta B/. 1,200. En el mencionado decreto se establece el código de Zona Residencial Bono Solidario (RBS) mediante el cual se definen las características mínimas que deben tener las viviendas para acogerse a los beneficios del Fondo Solidario de Vivienda. El programa FSV estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2019. El Decreto Ejecutivo número 393, deroga el número 55 y el número 57.

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.

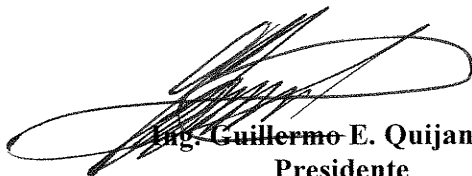
Según la ley 8 de 8 de mayo de 2012 se estableció que en caso de que la actividad de compra venta de bienes inmuebles esté dentro del giro ordinario de los negocios del contribuyente, a partir del 1 de enero de 2012 se calculará el impuesto sobre la renta en base a la siguiente tabla: Si el valor de 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.

**III PARTE**  
**INFORMES FINANCIEROS ADJUNTOS**

**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 2015.**

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Guillermo E. Quijano Jr.', written over a horizontal line.

**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**

31 de marzo de 2015

(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

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)

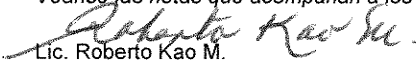
**Estado consolidado de situación financiera**

Al 31 de marzo de 2015

(Expresado en balboas)

<u>Activo</u>	<u>Nota</u>	<u>Marzo 31,</u> <u>2015</u>	<u>Diciembre 31,</u> <u>2014</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	5,6	2,747,558	6,180,286
Depósito a plazo fijo	6	13,691,444	9,976,523
Cuentas por cobrar:			
Clientes	23	14,168,623	20,968,976
Hipotecas		3,980	4,865
Compañías afiliadas	5	23,617,616	22,184,585
Partes relacionadas	5	678,029	571,746
Varias		850,481	1,007,804
		<u>39,318,729</u>	<u>44,737,976</u>
Menos reserva para cuentas incobrables	23	(87,968)	(869,594)
Cuentas por cobrar, neto		<u>39,230,761</u>	<u>43,868,382</u>
Inventarios			
Unidades de viviendas terminadas		11,174,521	9,768,348
Costos de construcción en proceso	7	52,022,409	51,934,759
Terrenos	12,13	66,234,082	54,416,230
Materiales, equipos y respuestos		611,275	6,433,909
Otros		332,862	343,364
Total de inventarios		<u>130,375,149</u>	<u>122,896,610</u>
Inversión en bonos y acciones, neto	8	207,808	207,808
Gastos pagados por adelantado		2,553,401	2,830,186
Propiedades de inversión, neto	9,12,13	1,013,491	1,024,716
Equipo en arrendamiento, neto	10,16	0	4,170,900
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, neto	11,12,13,16	42,247,076	43,372,655
Depósitos en garantía		225,512	242,602
Otros activos	14	781,013	941,426
<b>Total de los activos</b>		<u><u>233,073,213</u></u>	<u><u>235,712,094</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 31, 2015</u>	<u>Diciembre 31, 2014</u>
Sobregiros bancarios		291,228	0
Préstamos por pagar	5,12	37,601,989	49,187,533
Cuentas por pagar:			
Proveedores		3,480,575	5,069,587
Compañías afiliadas	5	14,626,427	9,311,574
Dividendos por pagar	5	5,669,325	350,557
Otras		950,474	1,213,204
Total de cuentas por pagar		<u>24,726,801</u>	<u>15,944,922</u>
Gastos acumulados por pagar	14	1,142,977	1,036,604
Ingresos diferidos		53,274	261,361
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		179,861	253,086
Depósitos de clientes	15	3,276,924	3,683,849
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	16	5,152,680	9,101,853
Impuesto sobre la renta por pagar		0	15,489
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	13	72,354,748	64,196,365
Menos costos de emisión		<u>(378,509)</u>	<u>(383,530)</u>
Bonos por pagar, neto		<u>71,976,239</u>	<u>63,812,835</u>
<b>Total del pasivo</b>		<u>144,401,973</u>	<u>143,297,532</u>
Compromisos	21		
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		88,326,791	92,823,484
Escisión en la inversión	4	<u>(532,981)</u>	<u>(1,286,352)</u>
<b>Total de patrimonio de los accionistas</b>		<u>88,671,240</u>	<u>92,414,562</u>
<b>Total de los pasivos y patrimonio</b>		<u>233,073,213</u>	<u>235,712,094</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 2015

(Expresado en balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Ventas de bienes y servicios	20	24,043,777	19,732,466
Costo de las ventas		<u>14,256,467</u>	<u>11,742,626</u>
<b>Ganancia bruta en ventas</b>		<u>9,787,310</u>	<u>7,989,840</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por servicios afiliadas	5	107,245	107,396
Ingresos por alquiler		38,654	31,174
Ingresos ganados en financiamiento		1,495	1,518
Otros ingresos (egresos) operacionales		<u>5,553</u>	<u>(20,721)</u>
<b>Resultados de las actividades de operación</b>		<u>152,947</u>	<u>119,367</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	17,18	3,822,294	4,325,138
Gastos por servicios de afiliadas	5	<u>74,222</u>	<u>720,822</u>
<b>Utilidad en operaciones</b>		<u>6,043,741</u>	<u>3,063,247</u>
Costos de financiamiento, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		45,752	38,433
Intereses pagados en financiamientos bancarios	5,12	(256,452)	(548,640)
Intereses pagados sobre bonos	13	(199,909)	(233,538)
Amortización de costos de emisión de bonos		<u>(50,761)</u>	<u>(52,950)</u>
<b>Total de costos financieros, neto</b>		<u>(461,370)</u>	<u>(796,695)</u>
<b>Utilidad antes del impuesto sobre la renta</b>		5,582,371	2,266,552
<b>Impuesto sobre la renta, estimado</b>	19	<u>(272,322)</u>	<u>(239,195)</u>
<b>Utilidad neta del periodo</b>		<u>5,310,049</u>	<u>2,027,357</u>
<b>Utilidad neta por acción</b>		<u>6.32</u>	<u>2.41</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 2015

(Expresado en balboas)

	<u>Nota</u>	<u>Acciones comunes</u>	<u>Capital pagado adicional</u>	<u>Descuento en venta de acciones</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Escisión en la inversión</u>	<u>Total del patrimonio de los accionistas</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2013</b>		840,100	71,718	(34,388)	78,458,354	0	79,335,784
Utilidad neta - 2014		0	0	0	2,027,357	0	2,027,357
Dividendos declarados		0	0	0	(6,000,000)	0	(6,000,000)
Escisión de la utilidad acumulada		0	0	0	1,286,352	0	1,286,352
<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>0</u>	<u>76,649,493</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2014</b>		840,100	71,718	(34,388)	92,823,484	(1,286,352)	92,414,562
Escisión en la utilidad acumulada	4	0	0	0	(1,506,742)	753,371	(753,371)
Utilidad neta - 2015		0	0	0	5,310,049	0	5,310,049
Dividendos declarados		0	0	0	(8,300,000)	0	(8,300,000)
<b>Saldo al 31 de marzo de 2015</b>		<u>840,100</u>	<u>71,718</u>	<u>(34,388)</u>	<u>88,326,791</u>	<u>(532,981)</u>	<u>88,671,240</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 Flujos de Efectivo**

Por el año terminado el 31 de marzo de 2015

(Expresado en Balboas)

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>		
Utilidad neta	5,310,049	2,027,357
Ajustes por:		
Provisión para cuentas incobrables	3,233	31,696
Depreciación y amortización	1,321,712	1,719,183
Amortización de costos de emisión de bonos	50,761	52,950
Costos financieros, neto	410,609	743,745
Impuesto sobre la renta	272,322	239,195
Ganancia en venta de inversiones	0	(1,056)
Ganancia en venta de activo fijo	0	(3,502)
	<u>7,368,686</u>	<u>4,809,568</u>
Cambios en cuentas e hipotecas por cobrar	3,194,886	7,981,106
Cambio en inventarios	(12,477,354)	(4,287,706)
Cambio en otros activos	(93,580)	(125,443)
Cambio en cuentas y gastos acumulados por pagar	(180,814)	(2,781,872)
Cambio en otros pasivos	120,655	550,371
	<u>(2,067,521)</u>	<u>6,146,024</u>
Impuesto sobre la renta pagado	(272,322)	(239,195)
Intereses pagados	(1,669,028)	(1,353,450)
<b>Efectivo neto provisto (usado) en las actividades de operación</b>	<b><u>(4,008,871)</u></b>	<b><u>4,553,379</u></b>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>		
Intereses recibidos	45,752	38,433
Aumento en depósito a plazo fijo	(3,714,921)	(4,226,186)
Adquisición de equipos de arrendamiento	0	(88,577)
Adquisición de inmuebles, maquinarias, mobiliarios y equipos	(3,337,613)	(302,079)
Producto de la venta de equipos de arrendamiento	0	4,000
Producto de la venta de otras inversiones	0	3,168
Disminución del efectivo producto de la escisión	(733,041)	0
Cambios en las cuentas por cobrar afiliada	(1,433,031)	(1,053,447)
Cambios en cuentas por cobrar a partes relacionadas	(106,283)	(6,891)
<b>Efectivo neto usado en las actividades de inversión</b>	<b><u>(9,279,137)</u></b>	<b><u>(5,631,579)</u></b>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>		
Abonos a obligaciones bancarias	(13,177,839)	(10,957,738)
Producto de obligaciones bancarias	9,944,837	9,492,464
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	12,600,000	0
Cambio en cuenta por pagar afiliada	6,489,496	3,262,396
Pagos de costos de emisión de bonos	(45,740)	(39,509)
Bonos redimidos y abonos	(2,974,242)	(1,664,610)
Dividendos pagados	(2,981,232)	(1,740,000)
<b>Efectivo neto provisto (usado) por las actividades de financiamiento</b>	<b><u>9,855,280</u></b>	<b><u>(1,646,997)</u></b>
<b>Disminución en efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b><u>(3,432,728)</u></b>	<b><u>(2,725,197)</u></b>
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	<u>6,180,286</u>	<u>6,450,381</u>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año</b>	<b><u>2,747,558</u></b>	<b><u>3,725,184</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 2015

(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.

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.

Al 31 de diciembre de 2013, el Grupo mantenía el segmento de la operación de un restaurante de franquicia Rosa Mexicano. Con fecha efectiva el 30 de diciembre de 2013, la Junta de Accionista del Grupo acordó escindir esta actividad de negocio a otra compañía del Grupo UNESA, a partir del 1 de enero de 2014.

Al 31 de diciembre de 2014, el Grupo mantenía el segmento de la operación de alquiler y venta de equipo. La Junta de Accionista del Grupo acordó escindir esta actividad de negocio a otra compañía del Grupo UNESA, a partir del 1 de enero de 2015.

**(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) Base de presentación*

El Grupo presenta todos sus activos, así como todos sus pasivos basados en el grado de liquidez.

*(c) Bases de medición*

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

*(d) 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, y en su lugar, el dólar de los Estados Unidos de América se utiliza como moneda de curso legal.

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(e) *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. Las revisiones de las estimaciones contables son reconocidas prospectivamente.

Las estimaciones relevantes que son particularmente susceptibles a cambios significativos y los supuestos e incertidumbre en las estimaciones se relacionan con lo siguiente:

(i) *Juicios*

La información sobre juicios realizados en la aplicación de políticas contables que tienen el efecto más importante sobre los importes reconocidos en los estados financieros consolidados, se describe en las siguientes notas:

- Nota 16 - clasificación de los arrendamientos

(ii) *Supuestos e incertidumbres en las estimaciones*

La información sobre supuestos e incertidumbres de estimación que tienen un riesgo significativo de resultar en un ajuste material en el año terminado el 31 de diciembre de 2015, se incluye en la siguiente nota:

- Nota 24(ii) - estimación de la provisión para posibles cuentas incobrables.
- Nota 11 – vida útil de los activos

Medición de los valores razonables

Algunas de las políticas y revelaciones contables del 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.

**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**

---

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).

Si los datos de entrada usadas para medir el valor razonable de un activo o pasivo se clasifica 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 transferencia entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del período sobre el que se informa durante el que ocurrió el cambio.

**(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes**

El Grupo ha aplicado consistentemente las siguientes políticas de contabilidad a todos los períodos presentados en estos estados financieros consolidados.

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

a. Base de consolidación	11
b. Instrumentos financieros	11
c. Inventarios	12
d. Inmuebles, maquinarias, mobiliarios y equipos	13
e. Propiedad de inversión	14
f. Deterioro de activos	14
g. Bonos por pagar	16
h. Dividendos	16
i. Provisiones	16
j. Operación discontinuada	16
k. Reconocimientos de ingresos	17
l. Gastos	17
m. Impuesto sobre la renta	18
n. Utilidad neta por acción	18
ñ. Información de segmento	18

**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**

---

(a) *Base de consolidación*

(i) Subsidiarias

Las subsidiarias son entidades controladas por el Grupo. Los estados financieros de las subsidiarias son incluidos en los estados financieros consolidados desde la fecha en que comienza el control hasta la fecha en que este termine. El Grupo controla una entidad cuando está expuesto, o tiene derecho, a rendimientos variables procedentes de su involucramiento en la participada y tiene la capacidad de influir en esos rendimientos a través de su poder sobre ésta. Los estados financieros de las subsidiarias se incluyen en los estados financieros consolidados desde la fecha en que se obtiene el control hasta la fecha en que éste termine.

(ii) Transacciones eliminadas en consolidación

Los saldos y transacciones entre las compañías del Grupo, y cualquier ingreso o gasto no realizado, surgido de transacciones entre éstas, son eliminados durante la preparación de los estados financieros consolidados.

(b) *Instrumentos financieros*

El Grupo clasifica los activos financieros no derivados en las siguientes categorías: activos financieros mantenidos hasta el vencimiento, préstamos y partidas por cobrar.

El Grupo clasifica los pasivos financieros no derivados en la categoría de otros pasivos financieros.

(i) *Activos financieros y pasivos financieros no derivados*

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

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

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

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

**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**

---

*(ii) Activos financieros no derivados - medición*

*Efectivo y equivalentes de efectivo*

En el estado consolidado de flujos de efectivo, el efectivo y los equivalentes de efectivo comprenden los saldos en caja, las cuentas bancarias corrientes y los depósitos a plazo fijo con vencimientos a tres (3) meses o menos desde la fecha de adquisición, que están sujetos a riesgos insignificantes de cambios en su valor razonable. Del efectivo disponible, se excluyen los depósitos a plazo fijo con restricciones relacionadas con la garantía de obligaciones.

Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la vista y son 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.

*Cuentas por cobrar*

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

*Valores mantenidos hasta su vencimiento*

Estos activos inicialmente se reconocen al valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Posteriormente, se miden al costo amortizado usando el método de interés efectivo.

*Otros*

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

*(iii) Pasivos financieros no derivados - medición*

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

*Cuentas por pagar*

Las cuentas por pagar se mantienen a su costo amortizado.

*Anticipos recibidos de clientes*

Los anticipos recibidos de clientes corresponden a anticipos entregados por los clientes para garantizar la reservación de viviendas terminadas y locales comerciales que se encuentran en construcción.

*(iv) Capital en acciones*

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

**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**

---

(c) *Inventarios*

Los inventarios se encuentran medidos a su costo o valor neto de realización, el menor 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 costos incurridos para llevarlos a su localización y condición actual. En el caso de los terrenos o inventarios para construcción, los costos por intereses de financiamientos asociados directamente con esos inventarios, son capitalizados como parte de los costos de urbanización hasta que el activo construido esté apto para su uso o venta.

(d) *Inmuebles, maquinarias, mobiliarios y equipos*

(i) Reconocimiento y medición

Los elementos de inmuebles, maquinarias, mobiliarios y equipos son medidos al costo menos la depreciación, amortización, y las pérdidas por deterioro acumuladas. 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 hasta que el activo construido esté apto para su uso o venta. Los programas comprados que sean parte integral del funcionamiento del equipo relacionado se capitalizan como parte del equipo.

Si partes significativas de un elemento de maquinarias, mobiliarios y equipos tienen vidas útiles diferentes, se contabilizan como elementos separados (componentes significativos) de maquinarias, mobiliarios y equipos.

Cualquier ganancia y pérdida procedente de la disposición de un elemento de maquinarias, mobiliarios y equipos son reconocidas en el estado consolidado de resultados.

(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 subsiguientes

Los desembolsos subsiguientes son capitalizados sólo cuando es probable que los beneficios económicos futuros asociados con el desembolso fluyan hacia el 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**

---

(iv) Depreciación y amortización

La depreciación y amortización son calculadas para rebajar al costo de los elementos de maquinarias, mobiliarios y equipos menos sus valores residuales estimados usando el método de línea recta durante sus vidas útiles estimadas, y es generalmente reconocida en el estado consolidado de resultados. Los activos arrendados se deprecian durante el menor entre el plazo del arrendamiento y sus vidas útiles a menos que exista certeza razonable de que el Grupo obtendrá la propiedad al término del plazo del arrendamiento. Los terrenos no se deprecian.

La vida útil estimada de maquinaria, mobiliarios y equipos son las siguientes:

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.

(e) *Propiedades de inversión*

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

Las propiedades de inversión consisten en locales comerciales utilizados principalmente para generar rentas. El Grupo utiliza el modelo de costo.

(f) *Deterioro de activos*

(i) Activos financieros no derivados (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.

Evidencia objetiva que los activos financieros están deteriorados incluye:

- Mora o incumplimiento por parte de un cliente;
- Reestructuración de un monto adeudado al Grupo con términos que el Grupo no consideraría en otras circunstancias;
- Señales de que un cliente entrará en quiebra;

**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**

---

- Cambios adversos en el estado de pago de prestatarios;
- Condiciones observables que indican que existe un descenso medible en los flujos de efectivo esperados de un grupo de activos financieros.

*Activos financieros medidos a costo amortizado*

El Grupo considera la evidencia de deterioro de los activos financieros medidos a costo amortizado tanto a nivel de un activo específico y como colectivo. Todos los activos individualmente significativos son evaluados individualmente por deterioro específico. Los que no se encuentran deteriorados son evaluados por deterioro colectivo que ha sido incurrido pero no identificados aún. Los activos que no son individualmente significativos son evaluados por deterioro colectivo ajustados a los activos 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 se calcula como la diferencia entre su importe en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados con la tasa de interés efectiva original del activo financiero. Las pérdidas son reconocidas en el estado consolidado de resultados y se reflejan en una cuenta de provisión para posibles cuentas incobrables. Cuando el Grupo considera que no existen posibilidades realistas de recuperar el activo, los importes involucrados, son descargados. Si posteriormente el importe de la pérdida por deterioro disminuye y la disminución puede ser relacionada objetivamente con un hecho ocurrido después de que se reconoció el deterioro, la pérdida por deterioro previamente reconocida se reversa a través del estado consolidado de resultados.

ii. Activos no financieros

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

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

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

**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**

---

(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.

(j) *Operación discontinuada*

Una operación discontinuada es un componente del negocio del Grupo, cuyas operaciones y flujo de efectivo pueden distinguirse claramente del resto del Grupo y que:

- represente una línea de negocio o un área geográfica, que es significativa y puede considerarse separada del resto;
- es parte de un único plan coordinado para disponer de una línea de negocio o de un área geográfica de la operación que sea significativa y pueda considerarse separada del resto; o
- es una entidad subsidiaria adquirida exclusivamente con la finalidad de revenderla.

La clasificación como operación discontinuada ocurre en el momento de la disposición o cuando la operación cumple con los criterios para ser clasificada como mantenida para la venta, lo que ocurra primero.

Cuando una operación se clasifica como operación discontinuada, el estado comparativo del resultado del período y otros resultados integrales debe representarse como si la operación hubiese sido discontinuada desde el comienzo del año comparativo.

(k) *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.

**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**

---

(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. Los incentivos de arrendamientos otorgados son reconocidos como una parte integral del total de los ingresos por alquileres sobre 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 de actividades ordinarias deben ser reconocidos cuando se han transferido al comprador los riesgos y ventajas, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes, la recuperabilidad de la contraprestación es probable, los costos asociados y el posible rendimiento de los bienes pueden estimarse con fiabilidad, la entidad no conserva para sí ninguna implicación en la gestión corriente de los bienes vendidos, y el importe de los ingresos de actividades ordinarias pueda medirse con fiabilidad. Los ingresos de actividades ordinarias se miden netos de rendimientos, descuentos comerciales y descuentos por volumen.

La oportunidad de la transferencia de los riesgos y ventajas varía dependiendo de los términos individuales del acuerdo de venta.

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

(I) *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.

(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. Los incentivos recibidos por arrendamientos son reconocidos como parte integral del gasto de arrendamiento durante el término de vigencia del mismo.

**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**

---

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

*(m) Impuesto sobre la renta*

El gasto por impuesto sobre la renta incluye el impuesto corriente. Se reconoce en resultados excepto en la medida en que se relacione con partidas reconocidas directamente en patrimonio u otros resultados integrales.

El impuesto corriente incluye el impuesto esperado por pagar o por cobrar sobre el ingreso o la pérdida imponible del año y cualquier ajuste al impuesto por pagar o por cobrar relacionado con años anteriores. Se mide usando tasas impositivas que se hayan aprobado, o cuyo proceso de aprobación esté prácticamente terminado a la fecha de balance. El impuesto corriente también incluye cualquier impuesto surgido de dividendos.

Los activos y pasivos por impuestos corrientes se compensan solo si se cumplen ciertos criterios.

*(n) 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.

*(ñ) 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).

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.

**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**

(o) *Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones*

(i) *No adoptadas aún*

Una serie de nuevas normas y modificaciones a las normas son aplicables a los períodos anuales que comienzan después del 1 de enero de 2014. Sin embargo, el Grupo no ha aplicado las siguientes nuevas normas y modificaciones a las normas en la preparación de estos estados financieros consolidados.

<u>Normas nuevas o modificadas</u>	<u>Resumen de los requerimientos</u>	<u>Posible impacto en los estados financieros consolidados</u>
NIIF 9 <i>Instrumentos Financieros</i>	La NIIF 9, publicada en julio 2014, reemplaza las guías de la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición. La NIIF 9 incluye guías revisadas para la clasificación y medición de instrumentos financieros, incluyendo un nuevo modelo de pérdidas crediticias esperadas para calcular el deterioro de los activos financieros, y los nuevos requerimientos generales de contabilidad de coberturas. También mantiene las guías relacionadas con el reconocimiento y baja de las cuentas de los instrumentos financieros NIC 39.  La NIIF 9 es efectiva para los períodos anuales sobre los que se informa que comienzan el 1 de enero de 2018 o después. Su adopción anticipada está permitida.	La Compañía está evaluando el posible impacto de la aplicación de la NIIF 9 sobre sus estados financieros consolidados.
NIIF 15 <i>Ingresos de actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes</i>	La NIIF 15 establece un marco completo para determinar si se reconocen ingresos de actividades ordinarias con qué importe y cuándo deben ser reconocidos. Esta norma reemplaza las actuales guías para el reconocimiento de ingresos, incluyendo la NIC 18 <i>Ingresos de Actividades Ordinarias</i> , NIC 11 <i>Contratos de Construcción</i> y CINIIF 13 <i>Programas de Fidelización de Clientes</i> .  La NIIF 15 es efectiva para los períodos anuales sobre los que se informa que comienzan el 1 de enero de 2017 o después. Su adopción anticipada está permitida.	La Compañía está evaluando el posible impacto de la aplicación de la NIIF 15 sobre sus estados financieros consolidados.

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) Operación Discontinuada**

Con fecha del 30 de diciembre de 2013, se dio la escisión de la unidad de negocio "Restaurante Rosa Mexicano" que mantenía la operación dentro del consolidado. Por decisión estratégica de los accionistas este segmento operativo quedó discontinuado a partir del 1 de enero 2014.

Con fecha del 31 de diciembre de 2014, se dio la escisión de la unidad de negocio "Alquiler y Venta de Equipo Coamco" que mantenía operación dentro del consolidado. Por decisión estratégica de los accionistas este segmento operativo quedó discontinuado a partir del 1 de enero de 2015.

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

Los saldos y transacciones con partes relacionadas se resumen así:

	<b>Marzo 31,</b> <b><u>2015</u></b>	<b>Diciembre 31,</b> <b><u>2014</u></b>
Efectivo en banco: Banco General, S. A.	<u>515,283</u>	<u>991,729</u>
Efectivo en banco: Banco Panamá, S. A.	<u>5,632</u>	<u>427,413</u>
Equivalentes de efectivo: Banco Panamá, S. A.	<u>0</u>	<u>250,000</u>
Depósitos a plazo fijo: Banco Panamá, S. A.	<u>3,184,575</u>	<u>2,736,095</u>
Cuentas por cobrar a compañías afiliadas:		
Inversiones Sucasa, S. A.	12,647,929	10,807,957
Caribbean Franchise Development Corp.	10,611,567	11,142,576
Otras	<u>358,120</u>	<u>234,052</u>
	<u>23,617,616</u>	<u>22,184,585</u>
Cuentas por cobrar a relacionadas:		
Guayacanes, S. A.	167,957	167,957
Agroganadera Río Caimito, S. A.	6,024	3,650
Club Quinta del Pacífico, S. A.	496,879	392,970
Otras	<u>7,169</u>	<u>7,169</u>
	<u>678,029</u>	<u>571,746</u>
Préstamos por pagar: Banco General, S. A.	<u>3,675,000</u>	<u>10,092,000</u>
Cuentas por pagar a compañías afiliadas:		
Unión Nacional de Empresas, S. A.	6,098,259	2,018,199
Inmobiliaria Sucasa, S. A.	5,762,111	5,391,759
Maquinarias del Caribe, S. A.	451,134	451,134
Constructora Mediterráneo, S. A.	548,769	548,769
Distribuidores Consolidados, S. A.	307,213	318,935
Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.	203,205	203,205.00
Equipos Coamco, S. A.	1,083,363	299,705.00
Constructora San Lorenzo, S.A.	166,627	73,977.00

**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**

Vacation Panama Tour, S. A.	<u>5,746</u>	<u>5,891</u>
	<u>14,626,427</u>	<u>9,311,574</u>
Dividendos por pagar	<u>5,669,325</u>	<u>350,557</u>
	<b>Marzo 31,</b>	<b>Marzo 31,</b>
	<b><u>2015</u></b>	<b><u>2014</u></b>
Ingresos de afiliadas (gasto de personal)	<u>107,245</u>	<u>107,396</u>
Servicios entre afiliadas	<u>74,222</u>	<u>720,822</u>
Intereses pagados en financiamientos:		
Banco General, S. A.	<u>40,745</u>	<u>74,023</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.

**(6) Efectivo y Equivalentes de Efectivo**

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

	<b>Marzo 31,</b>	<b>Diciembre 31,</b>
	<b><u>2015</u></b>	<b><u>2014</u></b>
Efectivo y bancos	2,485,553	2,180,848
Depósitos a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	<u>262,005</u>	<u>3,999,438</u>
	<u>2,747,558</u>	<u>6,180,286</u>

Al 31 de marzo de 2015, el Grupo mantenía depósitos a plazo fijo con vencimientos originales mayores a tres meses por B/.13,691,444, (Diciembre 2014: B/.9,976,523).

**(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>2015</u></b>	<b><u>2014</u></b>
Mar Azul	2,168,485	3,870,964
Ciudad del Lago	3,358,983	2,584,323
Lago Emperador	7,035,965	8,000,462
Mallorca Park	1,278,857	1,524,465
Mallorca Park Village	3,244,329	1,568,909
Mirador del Lago	4,173,573	5,009,666



**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**

Quintas del Pacífico	5,163,206	5,076,112
Santa Isabel	286,682	645,787
Santa Rita	1,428,385	1,288,194
Lagos del Norte	6,480,813	7,867,467
Catilla Real	2,556,677	3,788,921
Palo Alto	6,893,334	3,195,219
Altos de Santa Rita	6,122,097	6,024,682
Otros proyectos	<u>1,831,023</u>	<u>1,489,588</u>
	<u>52,022,409</u>	<u>51,934,759</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 2015, estos valores por B/.207,808 (Diciembre 2014: Igual) consisten en certificados de participación negociables que tienen vencimientos varios hasta el 2035.

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

Las propiedades de inversión, neto se presentan a continuación:

	<u>Marzo 31, 2015</u>			<u>Diciembre 31, 2014</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	736,935	736,935	0	692,032	692,032
Gasto del año	<u>0</u>	<u>11,225</u>	<u>11,225</u>	<u>0</u>	<u>44,903</u>	<u>44,903</u>
Al final del año	<u>0</u>	<u>748,160</u>	<u>748,160</u>	<u>0</u>	<u>736,935</u>	<u>736,935</u>
<b>Saldos netos</b>						
Al final del año	<u>164,946</u>	<u>848,545</u>	<u>1,013,491</u>	<u>164,946</u>	<u>859,770</u>	<u>1,024,716</u>

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

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 2014 el valor razonable asciende a B/.2,245,900 (2013: B/.2,236,047).

**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**

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

El equipo en arrendamiento, neto se compone así:

	<b>Marzo 31,</b>	<b>Diciembre 31,</b>
	<b><u>2015</u></b>	<b><u>2014</u></b>
<b>Costo</b>		
Al inicio del año	17,475,546	15,762,777
Adiciones	0	1,758,041
Ventas y descartes	0	(293,413)
Reclasificación y escisión	<u>(17,475,546)</u>	<u>248,141</u>
Al final del año	<u>0</u>	<u>17,475,546</u>
<b>Depreciación acumulada</b>		
Al inicio del año	13,304,646	11,831,493
Gasto del año	0	1,672,728
Ventas y descartes	0	(292,914)
Reclasificación y escisión	<u>(13,304,646)</u>	<u>93,339</u>
Al final del año	<u>0</u>	<u>13,304,646</u>
<b>Saldo neto</b>	<u>0</u>	<u>4,170,900</u>

Al 31 de marzo de 2015 la operación de equipo en arrendamiento fue escindida a otra compañía del Grupo Unesa y en diciembre 2014, el gasto de depreciación fue cargado a costo de ventas.

**(11) Inmuebles, Maquinarias, Mobiliarios y Equipos**

Los inmuebles, maquinarias, mobiliarios y equipos se detallan de la siguiente manera:

	Casas		Construcción	Edificios y	Maquinarias y	Mobiliarios y	Mobiliarios y	
	<u>Terrenos</u>	<u>Modelos</u>	<u>en proceso</u>	<u>mejoras</u>	<u>equipos</u>	equipos de	equipos de	<u>Total</u>
						hotel	oficina y otros	
<b>Costo</b>								
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	4,788,715	231,625	2,001,152	90,596	217,704	7,329,792
Ventas y descartes	0	0	0	0	(103,116)	0	0	(103,116)
Reclasificación y escisión	<u>(2,529,101)</u>	<u>0</u>	<u>(1,320,962)</u>	<u>(685,272)</u>	<u>1,077,559</u>	<u>(610,187)</u>	<u>(61,557)</u>	<u>(4,129,520)</u>
Al 31 de diciembre de 2014	<u>2,051,784</u>	<u>272,523</u>	<u>4,941,236</u>	<u>30,423,944</u>	<u>31,029,792</u>	<u>6,736,317</u>	<u>6,574,462</u>	<u>82,030,058</u>
Al 1 de enero de 2015	2,051,784	272,523	4,941,236	30,423,944	31,029,792	6,736,317	6,574,462	82,030,058
Adiciones	0	0	2,261,501	0	1,023,514	43,288	9,310	3,337,613
Ventas y descartes	0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación y escisión	<u>(630,964)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(2,308,754)</u>	<u>(2,586,394)</u>	<u>0</u>	<u>(800,689)</u>	<u>(6,326,801)</u>
Al 31 de marzo de 2015	<u>1,420,820</u>	<u>272,523</u>	<u>7,202,737</u>	<u>28,115,190</u>	<u>29,466,912</u>	<u>6,779,605</u>	<u>5,783,083</u>	<u>79,040,870</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**

**Depreciación acumulada**

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	3,394	0	1,152,252	3,467,477	511,737	351,981	5,486,841
Ventas y descartes	0	0	0	0	(102,741)	0	0	(102,741)
Reclasificación y escisión	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(395,753)</u>	<u>(333,011)</u>	<u>(147,294)</u>	<u>(45,601)</u>	<u>(921,659)</u>
Al 31 de diciembre de 2014	<u>0</u>	<u>139,297</u>	<u>0</u>	<u>6,786,117</u>	<u>20,962,526</u>	<u>5,389,620</u>	<u>5,379,843</u>	<u>38,657,403</u>
Al 1 de enero de 2015	0	139,297	0	6,786,117	20,962,526	5,389,620	5,379,843	38,657,403
Gasto del año	0	793	0	243,330	884,361	124,224	57,779	1,310,487
Ventas y descartes	0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación y escisión	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(467,194)</u>	<u>(2,057,029)</u>	<u>0</u>	<u>(649,873)</u>	<u>(3,174,096)</u>
Al 31 de marzo de 2015	<u>0</u>	<u>140,090</u>	<u>0</u>	<u>6,562,253</u>	<u>19,789,858</u>	<u>5,513,844</u>	<u>4,787,749</u>	<u>36,793,794</u>
<b>Valor neto en libros</b>								
Al 1 de enero de 2014	<u>4,580,885</u>	<u>136,620</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 diciembre de 2014	<u>2,051,784</u>	<u>133,226</u>	<u>4,941,236</u>	<u>23,637,827</u>	<u>10,067,266</u>	<u>1,346,697</u>	<u>1,194,619</u>	<u>43,372,655</u>
Al 1 de enero de 2015	<u>2,051,784</u>	<u>133,226</u>	<u>4,941,236</u>	<u>23,637,827</u>	<u>10,067,266</u>	<u>1,346,697</u>	<u>1,194,619</u>	<u>43,372,655</u>
Al 31 de marzo de 2015	<u>1,420,820</u>	<u>132,433</u>	<u>7,202,737</u>	<u>21,552,937</u>	<u>9,677,054</u>	<u>1,265,761</u>	<u>995,334</u>	<u>42,247,076</u>

El gasto de depreciación por B/.1,310,487 (Diciembre 2014: B/.5,486,841), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.868,274 (Diciembre 2014: B/.3,189,248) y cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.442,213 (Diciembre 2014: B/.2,297,593).

Con relación a garantías otorgadas, véanse las notas 12.

El Grupo reclasificó parte de sus activos fijos al rubro de inventarios de equipos y equipo en arrendamientos.

**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**

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

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

	<u>Marzo 31, 2015</u>			<u>Diciembre 31, 2014</u>		
	<u>Vencimiento de un año</u>	<u>Vencimiento de más de un año</u>	<u>Total</u>	<u>Vencimiento de un año</u>	<u>Vencimiento de más de un año</u>	<u>Total</u>
<b>Préstamos hipotecarios</b>						
Caja de Ahorros	<u>917,030</u>	<u>548,959</u>	<u>1,465,989</u>	<u>1,020,782</u>	<u>743,751</u>	<u>1,764,533</u>
<b>Total préstamos hipotecarios</b>	<u>917,030</u>	<u>548,959</u>	<u>1,465,989</u>	<u>1,020,782</u>	<u>743,751</u>	<u>1,764,533</u>
<b>Préstamos comerciales</b>						
Banco de América Central-Panamá	2,500,000	0	2,500,000	5,744,000	0	5,744,000
Banco General, S. A.	0	0	0	0	0	0
Banistmo, S. A.	<u>2,460,000</u>	<u>0</u>	<u>2,460,000</u>	<u>5,313,000</u>	<u>0</u>	<u>5,313,000</u>
<b>Total préstamos comerciales</b>	<u>4,960,000</u>	<u>0</u>	<u>4,960,000</u>	<u>11,057,000</u>	<u>0</u>	<u>11,057,000</u>
<b>Valores comerciales rotativos</b>						
VCNs públicos	17,066,000	0	17,066,000	19,116,000	0	19,116,000
Banco de América Central-Panamá	1,830,000	0	1,830,000	1,830,000	0	1,830,000
Banco Aliado, S. A.	6,105,000	0	6,105,000	6,105,000	0	6,105,000
Banco General, S. A.	3,675,000	0	3,675,000	5,565,000	0	5,565,000
Banistmo, S. A.	<u>2,500,000</u>	<u>0</u>	<u>2,500,000</u>	<u>3,750,000</u>	<u>0</u>	<u>3,750,000</u>
<b>Total valores comerciales rotativos</b>	<u>31,176,000</u>	<u>0</u>	<u>31,176,000</u>	<u>36,366,000</u>	<u>0</u>	<u>36,366,000</u>
	<u>37,053,030</u>	<u>548,959</u>	<u>37,601,989</u>	<u>48,443,782</u>	<u>743,751</u>	<u>49,187,533</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 de 6.25% (2014: Igual).

**Préstamos comerciales:**

El Grupo mantenía líneas de créditos para capital de trabajo y con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo y fianzas solidarias de las compañías del Grupo. Vencimiento hasta 2015 e intereses anuales que fluctúan entre el 2.5% y 3.5% (2014: Igual)

**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% hasta 3.95% (2014: Igual).

**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, 2015	Diciembre 31, 2014
<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 período de gracia de tres años.	Fija y variable Libor a tres meses + margen por el emisor	45,000,000	21,200,000	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 período de gracia de tres años.	Fija y variable Libor a tres meses + 3.75% mínimo de 6%	10,000,000	8,888,889	9,166,667
<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 período de gracia hasta tres años.	Fija o variable	20,000,000	16,032,535	15,772,679
<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 período de gracia por dos años.	Libor tres meses + 2.50%	40,000,000	15,431,325	16,243,500
<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 período de gracia hasta dos años.	Fija o variable Libor a tres meses + 2.75%	12,000,000	10,801,999	11,210,030
<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>134,500,000</u>	<u>0</u> <u>72,354,748</u>	<u>203,489</u> <u>64,196,365</u>
Desglose: Vencimientos a un año			7,990,156	7,420,621
Vencimientos a más de un año			<u>64,364,592</u>	<u>56,775,744</u>
			<u>72,354,748</u>	<u>64,196,365</u>

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 284-05 del 25 de noviembre de 2005, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores se resumen a continuación:

**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**

---

**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 sobreprecios según lo determine el Emisor. Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos máximos de pago hasta doce (12) años, contados 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 período 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 período 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.

**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) 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 combinación 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 (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. (LatinClear), 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 LatinClear y se 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 LatinClear 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 a 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.
- (b) El Banco General, S. A., actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

**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**

---

- (c) Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor. Adicionalmente, los Fiadores Solidarios y el Garante Hipotecario otorgaron fianzas 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 primera 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 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 emitido 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 período 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 período 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. 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 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 período 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.

**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**

---

**Emisión 2007**

- (a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada sin cupones, en denominaciones de Mil balboas (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. (LatinClear) 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 Cuarenta Millones de balboas (B/.40,000,000) 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 deberá 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 treinta (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 Doce Millones de balboas (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. 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 Banistmo, S. A. (anteriormente 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 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 Inn & Suites en 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.

**(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 2015, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.484,130 (2014: B/.470,499), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

**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**

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/.690,456 (2014: B/.850,578) 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 2015, el Grupo mantenía contratos de promesas de compra – venta, y depósitos recibidos de clientes por la suma de B/.3,276,924 (Diciembre 2014: B/.3,683,849). 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, 2015</u>		<u>Diciembre 31, 2014</u>		
	Inmueble, mobiliario y equipo,		Inmueble, mobiliario y equipo,		
	<u>neto</u>	<u>Total</u>	Equipo en arrendamiento	<u>neto</u>	<u>Total</u>
Equipo pesado	8,296,254	8,296,254	4,689,170	7,324,150	12,013,320
Equipo rodante	470,258	470,258	0	1,370,526	1,370,526
Equipos menores	<u>84,329</u>	<u>84,329</u>	<u>0</u>	<u>84,329</u>	<u>84,329</u>
	8,850,841	8,850,841	4,689,170	8,779,005	13,468,175
Menos depreciación acumulada	<u>2,902,948</u>	<u>2,902,948</u>	<u>2,143,100</u>	<u>3,203,562</u>	<u>5,346,662</u>
	<u>5,947,893</u>	<u>5,947,893</u>	<u>2,546,070</u>	<u>5,575,443</u>	<u>8,121,513</u>

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

	<u>Marzo 31, 2015</u>	<u>Diciembre 31, 2014</u>
Años terminados		
Menos de un año	1,681,049	3,813,120
Entre uno y dos años	1,598,310	2,950,793
Entre dos y tres años	1,293,225	1,918,879
Entre tres y cuatro	<u>1,191,378</u>	<u>1,314,439</u>
Sub-total	5,763,962	9,997,231
Menos cargos financieros	<u>(611,282)</u>	<u>(895,378)</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**

Valor presente de los pagos mínimos netos      5,152,680      9,101,853

Las tasas promedio de las obligaciones bajo arrendamiento financiero oscilan entre 4.5% y 6.12% (2014: 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:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Gastos de personal	1,167,918	1,196,695
Depreciación	453,438	571,377
Publicidad y promociones	182,633	225,220
Servicios públicos	304,733	336,701
Reparaciones y mantenimiento	350,072	327,851
Gastos bancarios	34,544	39,132
Alquileres	72,171	96,984
Gastos legales y notariales	213,482	266,643
Impuestos	139,124	133,747
Seguridad	151,117	171,533
Cuentas incobrables	3,233	31,696
Comisión de tarjetas	36,870	44,406
Seguros	21,861	39,635
Servicios profesionales	275,244	257,054
Gastos de oficina	32,223	37,735
Gastos de viaje y viáticos	62,141	106,597
Combustible y lubricantes	22,810	45,948
Capacitación y entrenamiento	20,026	9,987
Otras	<u>278,652</u>	<u>386,197</u>
	<u>3,822,294</u>	<u>4,325,138</u>
Gastos de afiliadas	<u>74,222</u>	<u>720,822</u>

**(18) Gastos de Personal**

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

**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**

---

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Salarios	913,340	1,264,460
Décimo tercer mes	83,646	124,164
Vacaciones	97,074	141,556
Gastos de representación	81,143	104,470
Participación y otros incentivos	177,016	218,924
Comisiones	5,889	45,670
Seguro social	156,030	223,951
Prima de antigüedad	24,183	16,979
Seguro de vida y hospitalización	30,594	39,567
Otras	<u>78,949</u>	<u>175,008</u>
	<u>1,647,864</u>	<u>2,354,749</u>

Durante el año terminado el 31 marzo de 2015, el Grupo mantenía 378 empleados permanentes (2014: 571 empleados).

Al 31 de marzo de 2015, el gasto de personal por B/.1,647,864 (2014: B/.2,354,749 fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.421,613 (2014: B/.460,955) y cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.1,167,918 (2014: B/.1,196,695) y cargos a gastos de afiliadas por B/.58,333 (2014: B/.697,099)

**(19) Impuestos**

De acuerdo con las regulaciones fiscales vigentes, 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 2014.

Además, los registros de la Compañía pueden estar sujetos a exámenes por las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento con la ley del impuesto de timbres, del impuesto de transferencia de bienes muebles y servicios de (ITBMS) y del impuesto selectivo al consumo (ISC).

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%).

**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**

---

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

Mediante la Gaceta Oficial No. 27108, se publicó la Ley 52 del 28 de agosto de 2012, que reforma el Código Fiscal y elimina el sistema del adelanto mensual del impuesto sobre la renta (AMIR) equivalente al 1% de los ingresos gravables mensuales a las personas jurídicas y restablece el sistema anterior que había sido derogado con la Ley 8 del 15 de marzo de 2010, teniendo 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.

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.

**Precio de Transferencia**

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

Tal como se indica en la nota 5 con respecto a las transacciones con entidades relacionadas, durante el año 2015, la Compañía no llevo a cabo transacciones con entidades relacionadas domiciliadas en el extranjero; por tal razón, la Compañía no está obligada a cumplir con la presentación del informe correspondiente al período fiscal 2014.

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías del Grupo para el período terminado el 31 de diciembre de 2015 y 2014, se determinó por método de la tabla de tarifa aplicada a los ingresos de las unidades de vivienda y el método

**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**

---

tradicional para las otras actividades.

La compañía Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. presentó a la Dirección General de Ingresos – DGI (anteriormente Autoridad Nacional de Ingresos Públicos) la solicitud de no aplicación del CAIR con el propósito de pagar su impuesto sobre la renta para el año terminado el 31 de diciembre de 2013 y 2012 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 del año 2012, y mediante Resolución No.201-1080 de 21 de octubre de 2014 resolvió rechazar dicha solicitud del 2013, 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 para el año 2012 por la suma de B/.221,033 y para el año 2013 por la suma de B/.197,897. A la fecha de este informe, la compañía presentó el recurso de apelación, ante el Tribunal Administrativo Tributario para el año 2012 y el recurso de reconsideración para el año 2013. 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:

<u>Segmento sobre el que debe informarse</u>	<u>Operaciones</u>
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. A partir del 1 de enero de 2015, las operaciones de alquiler y venta de equipo fueron escindidas a otra compañía del Grupo UNESA.
Hoteles	Lo constituye el desarrollo del negocio de hotelería.
Restaurante	Lo constituye el desarrollo del negocio de restaurante. A partir del 1 de enero de 2014, las operaciones del restaurante Rosa Mexicano, fueron escindidas a otra compañía del Grupo UNESA
Locales comerciales	Lo constituye el alquiler de locales comerciales en el área metropolitana.



**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**

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.

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS  
POR EL PERIODO TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2015

	Vivienda		Equipos		Hoteles		Restaurante		Locales Comerciales		Consolidados	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Ventas de bienes y servicios	21,539,432	13,648,203	0	3,523,381	2,421,448	2,488,034	0	0	82,897	72,848	24,043,777	19,732,466
Costo de las ventas	13,578,253	8,818,796	0	2,266,612	678,214	657,218	0	0	0	0	14,256,467	11,742,626
Ganancia bruta en ventas	7,961,179	4,829,407	0	1,256,769	1,743,234	1,830,816	0	0	82,897	72,848	9,787,310	7,989,840
% de costo sobre ventas	63%	65%	0%	64%	28%	26%	0%	0%	0%	0%	59%	60%
Otros ingresos de operaciones	54,323	34,022	0	-23,890	98,624	109,235	0	0	0	0	152,947	119,367
Gastos de ventas, generales, administrativos y afiliadas	2,159,024	2,165,503	0	1,172,731	1,712,669	1,674,621	0	0	24,823	33,105	3,896,516	5,045,960
<b>Utilidad en operaciones</b>	5,856,478	2,697,926	0	60,148	129,189	265,430	0	0	58,074	39,743	6,043,741	3,063,247
Costos financieros	(317,273)	(542,545)	(0)	(93,338)	(143,833)	(160,486)	(0)	(0)	(264)	(326)	(461,370)	(796,695)
<b>Utilidad antes de impuesto sobre la renta</b>	5,539,205	2,155,381	0	(33,190)	(14,644)	104,944	0	0	57,810	39,417	5,582,371	2,266,552
Impuesto sobre la renta, estimado	257,870	229,331	0	0	0	0	0	0	14,452	9,854	272,322	239,185
<b>Utilidad neta</b>	5,281,335	1,926,050	0	(33,190)	(14,644)	104,944	0	0	43,358	29,563	5,310,049	2,027,367
	Vivienda		Equipos		Hoteles		Restaurante		Locales Comerciales		Consolidados	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Total activos	188,610,333	175,683,435	0	18,010,350	36,217,399	36,103,522	0	0	8,245,481	5,914,787	233,073,213	235,712,094
Total pasivos	115,766,554	99,332,986	0	17,799,695	24,532,947	23,356,279	0	0	4,102,472	2,808,572	144,401,973	143,297,532

**(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 2015, el caso fue fallado en contra de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., y en la opinión de los abogados la demanda instaurada no tiene mérito ni fundamento jurídico, ya que actuó de buena fe al interponer las acciones legales contra la empresa Promotor of Real Estate Development, S. A., por el uso indebido de una marca.

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**(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 (FECl): en base al Decreto Ejecutivo No. 79 del 7 de agosto de 2003.

**(23) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros**

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

**(a) Clasificación contable y valor razonable**

El valor en libros del efectivo y equivalente de efectivo, las cuentas por cobrar, depósitos recibidos de cliente se aproximan a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

**(b) Gestión de riesgos financiero**

El Grupo está expuesto a los siguientes riesgos relacionados del uso de instrumentos financieros:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de mercado

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.

**(i) Marco de administración de riesgos**

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

---

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

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

**(ii) 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 clasifican 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.

**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**

---

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.

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

	<b>Marzo 31,</b> <b><u>2015</u></b>	<b>Diciembre 31,</b> <b><u>2014</u></b>
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	13,592,562	16,930,610
Alquiler de equipo	0	3,638,340
Servicios de hotelería	<u>576,061</u>	<u>400,826</u>
	<u>14,168,623</u>	<u>20,968,976</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 (k), 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.

El movimiento de la provisión para posibles cuentas incobrables se muestra a continuación:

	<b>Marzo 31,</b> <b><u>2015</u></b>	<b>Diciembre 31,</b> <b><u>2014</u></b>
Saldo al inicio del año	869,594	845,702
Provisión del año	3,233	112,422
Escisión	(784,859)	0
Cargos contra la provisión	<u>0</u>	<u>(88,530)</u>
Saldo al final del año	<u>87,968</u>	<u>869,594</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.

**(iii) 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,

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

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 corrientes se financian con aportes a capital, u obligaciones a mediano y largo plazo, con el fin de no afectar negativamente el capital de trabajo.

**(iv) Riesgo de mercado**

El riesgo de mercado es el riesgo que los cambios en los precios de mercado, como las tasas de interés, precios de acciones, etc. afecten los ingresos del Grupo o el valor de sus posesiones en instrumentos financieros que mantiene. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es administrar y controlar las exposiciones a este riesgo dentro de los parámetros razonables y al mismo tiempo optimizar la rentabilidad.

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo 1

Anexo de Consolidación - Información sobre la situación financiera

Al 31 de marzo de 2015

(Expresado en balboas)

<u>Activos</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>
Efectivo y equivalente de efectivo	2,747,558		2,747,558	2,245,962	53,922	447,674
Depósito a plazo fijo	13,691,444		13,691,444	250,000	0	13,441,444
Cuentas por cobrar:						
Clientes	14,168,623		14,168,623	13,592,562	185,863	390,198
Hipotecas	3,980		3,980	3,980	0	0
Compañías afiliadas	23,617,616	(17,059,441)	40,677,057	38,896,805	1,763,135	17,117
Partes relacionadas	678,029		678,029	677,229	0	800
Varios	850,481		850,481	845,319	2,283	2,879
	<u>39,318,729</u>	<u>(17,059,441)</u>	<u>56,378,170</u>	<u>54,015,895</u>	<u>1,951,281</u>	<u>410,994</u>
Menos reserva para cuentas incobrables	87,968		87,968	1,106	20,898	65,964
Total de cuentas por cobrar, neto	<u>39,230,761</u>	<u>(17,059,441)</u>	<u>56,290,202</u>	<u>54,014,789</u>	<u>1,930,383</u>	<u>345,030</u>
Inventarios:						
Unidades de viviendas terminadas	11,174,521		11,174,521	11,174,521	0	0
Costo de construcciones en proceso	52,022,409		52,022,409	52,022,409	0	0
Terrenos	66,234,082		66,234,082	66,234,082	0	0
Equipo de construcción, piezas, reptos. Y mat de const.	611,275		611,275	611,275	0	0
Otros	332,862		332,862	0	156,872	175,990
Total de inventarios	<u>130,375,149</u>	<u>0</u>	<u>130,375,149</u>	<u>130,042,287</u>	<u>156,872</u>	<u>175,990</u>
Inversiones en Bonos y acciones, neto	207,808	(16,620,000)	16,827,808	16,827,808	0	0
Gastos pagados por adelantado	2,553,401		2,553,401	2,078,275	83,007	392,119
Propiedades de inversión, neto	1,013,491		1,013,491	1,013,491	0	0
Inmuebles y maquinarias, mobiliario y equipo, al costo	79,040,874	1,150,000	77,890,874	43,375,389	10,208,406	24,307,079
Menos depreciación acumulada	36,793,798		36,793,798	24,567,146	4,018,433	8,208,219
Inmuebles, maquinaria y equipo neto	<u>42,247,076</u>	<u>1,150,000</u>	<u>41,097,076</u>	<u>18,808,243</u>	<u>6,189,973</u>	<u>16,098,860</u>
Depósito en garantía	225,512		225,512	215,179	0	10,333
Otros activos	781,013		781,013	613,225	65,862	101,926
	<u>233,073,213</u>	<u>(32,529,441)</u>	<u>265,602,654</u>	<u>226,109,259</u>	<u>8,480,019</u>	<u>31,013,376</u>

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	291,228		291,228	204,160	0	87,068
Préstamos por pagar	37,601,989		37,601,989	37,601,989	0	0
Cuentas por pagar:						
Proveedores	3,480,575		3,480,575	3,090,168	187,087	203,320
Compañías afiliadas	14,626,427	(17,059,441)	31,685,868	14,117,421	57,487	17,510,960
Dividendos por pagar	5,669,325		5,669,325	5,668,624	0	701
Otras	950,474		950,474	533,825	97,392	319,257
Total de documentos y cuentas por pagar	24,726,801	(17,059,441)	41,786,242	23,410,038	341,966	18,034,238
Gastos acumulados por pagar	1,142,977		1,142,977	838,666	132,078	172,233
Ingresos diferidos	53,274		53,274	5,703	0	47,571
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	179,861		179,861	179,861	0	0
Depósitos de clientes	3,276,924		3,276,924	3,212,317	54,763	9,844
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar	5,152,680		5,152,680	5,152,680	0	0
Bonos por pagar	71,976,239		71,976,239	71,976,239	0	0
Total del pasivo	144,401,973	(17,059,441)	161,461,414	142,581,653	528,807	18,350,954
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	87,793,810		87,793,810	82,660,176	(2,048,788)	7,182,422
Total del patrimonio de los accionistas	88,671,240	(15,470,000)	104,141,240	83,527,606	7,951,212	12,662,422
	233,073,213	(32,529,441)	265,602,654	226,109,259	8,480,019	31,013,376

Anexo de Consolidación - Información sobre los resultados y utilidades no distribuidas (déficit acumulado)  
Por el periodo terminado el 31 de marzo de 2015

(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>
Ventas netas:						
Viviendas	16,781,384		16,781,384	16,781,384	0	0
Terrenos	4,840,945		4,840,945	4,840,945	0	0
Viveres y bebidas	291,915		291,915	0	291,915	0
Hotelería	2,129,533		2,129,533	0	675,613	1,453,920
<b>Total de ventas netas</b>	<b>24,043,777</b>	<b>0</b>	<b>24,043,777</b>	<b>21,622,329</b>	<b>967,528</b>	<b>1,453,920</b>
Costo de las ventas:						
Viviendas	12,301,947	0	12,301,947	12,301,947	0	0
Terrenos	1,276,306		1,276,306	1,276,306	0	0
Viveres y bebidas	122,039		122,039	0	122,039	0
Hotelería	556,175		556,175	0	156,481	399,694
<b>Total de costos de las ventas</b>	<b>14,256,467</b>	<b>0</b>	<b>14,256,467</b>	<b>13,578,253</b>	<b>278,520</b>	<b>399,694</b>
<b>Ganacia bruta en ventas</b>	<b>9,787,310</b>	<b>0</b>	<b>9,787,310</b>	<b>8,044,076</b>	<b>689,008</b>	<b>1,054,226</b>
Otros ingresos(egresos) de operaciones:						
Ingresos por servicios a afiliadas	107,245	(5,648)	112,893	16,943	0	95,950
Ingresos por Alquiler	38,654		38,654	38,654	0	0
Ingresos ganados en financiamiento	1,495		1,495	1,495	0	0
Otros ingresos (egresos) operacionales	5,553		5,553	2,879	854	1,820
<b>Total otros ingresos de operaciones</b>	<b>152,947</b>	<b>(5,648)</b>	<b>158,595</b>	<b>59,971</b>	<b>854</b>	<b>97,770</b>
Gastos generales y administrativos	3,822,294	0	3,822,294	2,153,635	514,808	1,153,851
Egresos compañías afiliadas	74,222	(5,648)	79,870	74,222	2,824	2,824
<b>Utilidad en operaciones</b>	<b>6,043,741</b>	<b>0</b>	<b>6,043,741</b>	<b>5,876,190</b>	<b>172,230</b>	<b>(4,679)</b>
Costos de financiamientos, neto:						
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y financiamiento	45,752		45,752	0	0	45,752
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(256,452)		(256,452)	(240,955)	(147)	(15,350)
Intereses pagados sobre bonos	(199,909)		(199,909)	(45,485)	0	(154,424)
Amortización de costo de emisión de bonos	(50,761)		(50,761)	(50,761)	0	0
<b>Total de costos financieros, neto</b>	<b>(461,370)</b>	<b>0</b>	<b>(461,370)</b>	<b>(337,201)</b>	<b>(147)</b>	<b>(124,022)</b>
<b>Utilidad antes del impuesto sobre la renta</b>	<b>5,582,371</b>	<b>0</b>	<b>5,582,371</b>	<b>5,538,989</b>	<b>172,083</b>	<b>(128,701)</b>
<b>Impuesto sobre la renta</b>	<b>272,322</b>		<b>272,322</b>	<b>272,322</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>	<b>5,310,049</b>	<b>0</b>	<b>5,310,049</b>	<b>5,266,667</b>	<b>172,083</b>	<b>(128,701)</b>
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año	91,537,132		91,537,132	86,446,880	(2,220,871)	7,311,123
Escisión de las operaciones de Equipos Coamco	(753,371)		(753,371)	(753,371)		
Dividendos declarados	(8,300,000)		(8,300,000)	(8,300,000)	0	0
<b>Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año</b>	<b>87,793,810</b>	<b>0</b>	<b>87,793,810</b>	<b>82,660,176</b>	<b>(2,048,788)</b>	<b>7,182,422</b>



## CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO

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 la Superintendencia de Mercado de Valores aprobó modificaciones a los términos y condiciones de la emisión de Bonos mediante Resolución CNV 65-07 fechada 12 de marzo de 2007.
4. Que la Superintendencia de Mercado de Valores aprobó modificaciones a los términos y condiciones de la emisión de Bonos mediante Resolución SMV 430-12 fechada 20 de diciembre de 2012.
5. Que, al 31 de marzo de 2015 el saldo de los Bonos Emitidos y en Circulación fue de USD10,801,999.06 y que los mismos estaban garantizados según el detalle que a continuación presentamos:

Bonos emitidos y en circulación	USD10,801,999.06
Cobertura requerida	<u>125%</u>
Monto requerido en garantía	USD13,502,498.83


### Garantía

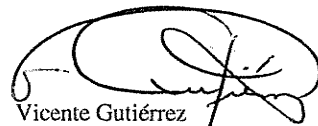
Valor de los Bienes dados en Garantía	Valor de Mercado
	USD
Bienes Inmuebles*	14,775,000.00
Cuenta Ahorro Banistmo S.A.	<u>189,784.54</u>
Total del Valor de los Bienes dados en Garantía	USD14,964,784.54


\*Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario hasta por la suma de USD12,000,000.00

6. Que, de acuerdo al Contrato de Fideicomiso suscrito entre El Emisor y Banistmo Investment Corporation S.A. el día 29 de agosto de 2006, el valor de los bienes del fideicomiso, incluyendo el valor de las fincas hipotecadas, se encuentran de acuerdo a los márgenes de garantía exigidos en el contrato de fideicomiso.

EN FE DE LO CUAL, se extiende esta certificación en la Ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 08 de abril de 2015.

  
Dayra Y. Santana  
Firma Autorizada

  
Vicente Gutiérrez  
Firma Autorizada





**BGT**

BG Trust,  
Inc.

15(302-04)080-19

20 de abril de 2015

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 2015, 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

**BGT**BG Trust,  
Inc.

15(302-04)081-19

20 de abril de 2015

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**

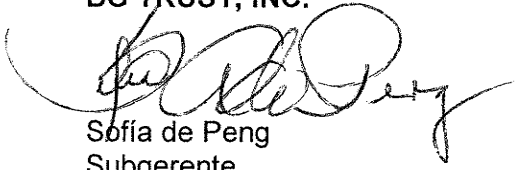

Estimados señores:

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 2015, 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.**  
Sofía de Peng  
Subgerente  
Valerie Voloj  
Gerente

SP/VV/hm

**CERTIFICACIÓN**

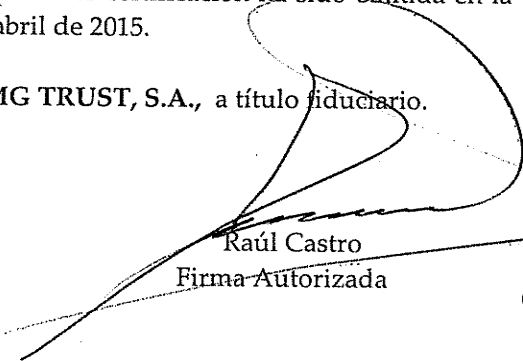
**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.  
BONOS CORPORATIVOS ROTATIVOS  
US\$45.000,000.00**

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 2015 el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación, garantizados por el Fideicomiso de Garantía, asciende a Veintiún Millones Doscientos Mil Dólares con 00/100 (US\$ 21,200,000.00) de la Serie A, B, C y D (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, y doce (12) fincas de propiedad de Desarrollos Castilla S.A., según consta inscrito en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá mediante Escritura Pública 602 de 26 de enero de 2015, inscrita el 12 de febrero de 2015.
2. La sumatoria del valor de mercado de las fincas dadas 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 23 de abril de 2015.

MMG TRUST, S.A., a título fiduciario.

  
Raúl Castro  
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 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 2015 el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación, garantizados por el Fideicomiso de Garantía, asciende a Dieciocho Millones Cuatrocientos Noventa y Un Mil Doscientos Ochenta y Cinco Dólares con 70/100 (US\$ 18,491,285.70) de la Serie A, B, C, D, E, F, G, H e I (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. MMG Trust, S.A., en su calidad de fiduciario da su consentimiento y cancela parcialmente el gravamen hipotecario y anticrético sobre varios globos de terreno con una superficie total de 6,200.49 metros cuadrados de la Finca 239266, quedando el resto libre de la Finca gravada con primera hipoteca y anticresis, mediante Escrituras Públicas No.: (1) 19,178 de 11 de julio de 2014; (2) 26,169 de 11 de septiembre de 2014; (3) 15,793 de 10 de junio de 2014; (4) 18,641 de 7 de julio de 2014; (5) 15,777 de 10 de junio de 2014; (6) 15,778 de 10 de junio de

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)

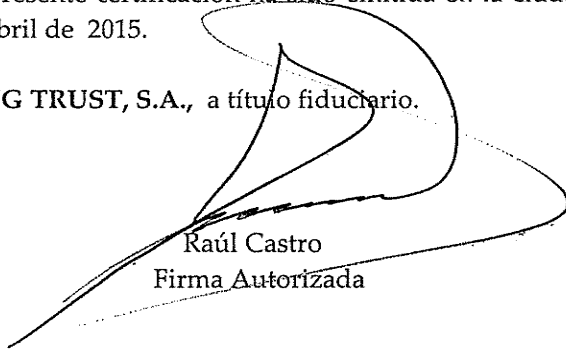
A MEMBER OF THE MORGAN & MORGAN GROUP

2014; (7) 15779 de 10 de junio de 2014; (8) 15,780 de 10 de junio de 2014; (9) 20,081 de 21 de julio de 2014; (10) 25,411 de 5 de septiembre de 2014; (11) 20,082 de 21 de julio de 2014; (12) 15,940 de 11 de junio de 2014; (13) 20,740 de 25 de julio de 2014; (14) 17,323 de 24 de junio de 2014; (15) 15,781 de 10 de junio de 2014; (16) 15,782 de 10 de junio de 2014; (17) 15,784 de 10 de junio de 2014; (18) 23,506 de 21 de agosto de 2014; (19) 26,168 de 11 de septiembre de 2014; (20) 17,324 de 24 de junio de 2014; (21) 15,783 de 10 de junio de 2014; (22) 15,785 de 10 de junio de 2014; (23) 15,786 de 10 de junio de 2014; (24) 15,787 de 10 de junio de 2014; (25) 15,788 de 10 de junio de 2014; (26) 15,789 de 10 de junio de 2014; (27) 15,790 de 10 de junio de 2014; (28) 15,791 de 10 de junio de 2014; (29) 15,792 de 10 de junio de 2014; y, (30) 28,268 de 26 de septiembre de 2014, todas inscritas a la Ficha No. 495741, Sigla H., en el Registro Público de Panamá.

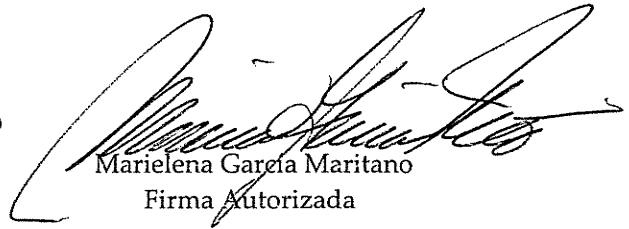
3. MMG Trust, S.A., en su calidad de fiduciario da su consentimiento para que la Emisora segregue tres (3) lotes de la Finca 239266, manteniéndose el gravamen hipotecario y anticrético sobre tales lotes, mediante Escrituras Públicas No.: (1) 3686 de 12 de marzo de 2015, (2) 3,684 de 12 de marzo de 2015; y, (3) 3,683 de 12 de marzo de 2015.
4. La cesión de las indemnizaciones provenientes de la póliza de seguro No. 033-001-000068914 de Cía. Internacional de Seguros, S.A.
5. 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 23 de abril de 2015.

MMG TRUST, S.A., a título fiduciario.



Raúl Castro  
Firma Autorizada



Marielena García Maritano  
Firma Autorizada

