UNESA®
Unión Nacional de Empresas, S.A.

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

FORMULARIO IN-T

TRIMESTRE TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2010

RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR: Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA)

VALORES REGISTRADOS: Acciones comunes de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA), Valores Comerciales Negociables (VCN´s) y Bonos Corporativos de la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), que es una empresa subsidiaria de UNESA.

NÚMEROS TELÉFONO Y FAX DEL EMISOR: Teléfono 302-5466
Fax 263-6547
E-Mail: vespinos@unesa.com
WEB SITE: www.unesa.com

1 PARTE
ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

Unión Nacional de Empresas S.A. (UNESA) es un conglomerado de empresas que desarrollan diferentes negocios. La actividad más importante que realiza el grupo 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 promueve el grupo 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 cuatro restaurantes de la franquicia T.G.I. Friday´s en la ciudad de Panamá, y otro en la cuidad de David. Además, opera dos hoteles de la cadena Country Inn & Suites, uno ubicado en el sector de El Dorado y el otro en Amador; y el hotel "Playa Tortuga", ubicado en Isla Colón, Bocas del Toro.
UNESA también se dedica al otorgamiento de préstamos personales, hipotecarios y comerciales a través de la Central de Préstamos INCASA; promueve el desarrollo de una Zona Procesadora para la Exportación en el sector de Ojo de Agua (PANEXPORT); y construye Centros Comerciales para alquilar.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS:
Durante el cuarto trimestre del año 2009 la economía tuvo un crecimiento del 3.5%, lo cual muestra que hemos entrado en un proceso de recuperación. El crecimiento total del Producto Interno Bruto para el año 2009 fue de 2.4%, por encima de lo proyectado originalmente para ese año que era entre el 1.8% al 2%.
El consumo ha sido el mayor contribuyente a la expansión de la demanda agregada que se incrementó en 1.3% para el año 2009. El consumo público se incrementó en 2.7% y el privado en 3.7%. Para el año 2009 las actividades económicas que mostraron crecimiento fueron las de Transporte y Comunicaciones; Electricidad, Gas y Agua; Educación Privada, Construcción y Hoteles y Restaurantes. El crecimiento del sector Transporte y Comunicaciones, que superó el 8%, fue el resultado de la actividad de telecomunicaciones debido a la entrada de dos compañías nuevas de celular y la expansión de los servicios de internet y todos los servicios que los rodean. El crecimiento del sector construcción fue del 4.6% durante el año 2009 mostrando una desaceleración al compararlo con años anteriores. El sector de hoteles y restaurantes creció en 2% durante el año 2009, lo cual también fue menor que años anteriores.

Vía España y Calle 50 · Apdo. 0823-05416 Panamá, Rep. de Panamá · Tel.: 302-5433 Fax: 263-6547

Las proyecciones económicas para el año 2010 se ven positivas. Las perspectivas del sector externo han mejorado estimándose una recuperación económica en la mayoría de los países. Se prevé que el Comercio Mundial se recuperará durante el año 2010, lo cual beneficiará a nuestras exportaciones, el tránsito por el canal, el movimiento de contenedores en los puertos panameños, y las actividades de la Zona Libre de Colón. Sin embargo, será la demanda interna el motor que impulsará nuestro crecimiento económico durante el año 2010. La demanda se intensificará en la medida que se desarrolle el plan masivo de inversiones públicas anunciadas por el Gobierno Nacional, más los gastos relacionados con la ampliación del Canal. Además, se espera que la inversión en el sector privado mejore, especialmente en las viviendas de precios bajos y medianos. También se espera que se reactive la inversión privada en construcciones comerciales, tales como hoteles y proyectos hidroeléctricos. Se prevé que el sistema financiero mantendrá un alto nivel de liquidez y que las tasas de interés se mantendrán bajas durante el año 2010. Se estima que el nivel del desempleo se mantendrá cerca del 6.8% y se espera que el Índice de Precios al Consumidor se incremente al 3.3%, durante el año 2010. Según proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), se estima que para el año 2010 el Producto Interno Bruto tendrá un crecimiento real de 5%, lo cual es muy positivo.

El crecimiento de la industria de la construcción se ha estado desacelerando a partir del mes de agosto del año 2008 y se espera que la actividad se contraiga en 5% durante el año 2010 basados en los permisos de construcción ya aprobados durante el año 2009. La caída en la construcción afectó las importaciones de maquinarias y equipos que se redujeron en 13.5% durante el año 2009. Al mes de febrero del 2010 los permisos de construcción aprobados en la ciudad de Panamá se redujeron en 55.7%. Para esa fecha la producción acumulada de Concreto disminuye en 36.2% y la de cemento en 18.0%. Sin embargo, tanto los bancos como los desarrolladores están viendo buenas oportunidades en el mercado inmobiliario para el desarrollo de residencias con valores de hasta B/. 100,000, pero aún ven limitaciones en el desarrollo de viviendas por encima de ese precio. Se calcula que actualmente existe una sobreoferta de más de 5,000 de unidades residenciales con costos superiores a los B/. 250,000. y que la venta de estas viviendas tomará entre 24 a 40 meses, lo cual afectará la construcción de nuevos proyectos. En agosto del 2009 el Gobierno emitió el Decreto Ejecutivo No. 55, por medio del cual se creó el programa denominado Fondo Solidario de Vivienda, mediante el cual se otorga un aporte de B/. 5,000 a las personas que adquieran una vivienda con valor de hasta B/. 30,000, lo cual ha incentivado la venta de este tipo de viviendas. Por otro lado en el sector comercial también se nota una sobre oferta en oficinas, lo cual afectará la construcción de nuevos edificios de oficinas hasta tanto se reduzcan los inventarios de espacios disponibles.

La actividad turística que se había estado desacelerando se empezó a recuperarse a partir del mes de septiembre de 2009. Al 31 de marzo de 2010 el número de visitantes se incrementó en 5.2% y el gasto turístico a febrero aumentó en 1.6%, al compararlo con el mismo mes del año anterior. Se proyecta que durante el año 2010 el turismo aumentará en 7%, para incrementarse en 10% durante los años 2011 y 2012. Para atender esa demanda actualmente se está incrementando la capacidad hotelera, con la construcción de 7,000 cuartos adicionales en todo el país los cuales deberán estar listos para ocupar durante los próximos tres años.

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) todavía refleja que la economía tuvo un crecimiento lento en el año 2009. Para el trimestre correspondiente a los meses de enero, febrero y marzo del año 2009 el crecimiento económico promedio fue del 2.63%; para los meses de abril, mayo y junio el crecimiento fue de solo el 0.62% y para los meses de julio,

agosto y septiembre se reflejó una disminución del 0.57%; y para el último trimestre se registró un crecimiento promedio del 2.67%, impulsado por el consumo del mes de diciembre. Para el mes de febrero del año 2010 el IMAE creció en 2%, al compararlo con el mismo periodo del año anterior. Desde el mes de septiembre de 2009 el índice de Crecimiento Económico ha sido positivo. El crecimiento real proyectado del Producto Interno Bruto anualizado para el año 2010 se estima en alrededor del 5%.

La desaceleración económica reflejada durante el año 2009 tuvo su aspecto positivo al lograrse frenar la inflación, que afecta negativamente la capacidad de compra de las personas y la estabilidad social del país. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) se incrementó en solo el 2.4% durante el año 2009, comparado muy favorablemente con el 8.8% que se incrementó el año anterior. El índice de los precios de los alimentos y bebidas, que son los que más afectan la capacidad de compra de la mayoría de los consumidores, no aumentó durante el año 2009, reflejando el desempeño de los precios nacionales e internacionales de los productos. Como resultado del crecimiento económico que se proyecta para el año 2010 a nivel mundial se proyecta que la inflación subirá al 3.3%, lo cual todavía es una tasa baja que no debe crear presiones sociales que pudieran afectar la estabilidad del país.
La tasa de desempleo aumentó en 1.1% pasando del 5.6% para el año 2008 al 6.7% para el año 2009. El número de personas desempleadas se incrementó en 18,200 al pasar de 83,800 en el año 2008 a 102,000 para el año 2009, resultado principalmente del incremento vegetativo de la población. A pesar de este deterioro no se han perdido puestos de trabajo en la economía al mantenerse trabajando 1,429,400 personas durante el año 2009, cifra muy similar al año anterior cuando que ascendió a 1,422,300. Afortunadamente, la empleomanía se mantiene alta, lo cual beneficia la estabilidad social de país y se espera que mantenga a niveles similares durante el año 2010.

El 96% de los ingresos del Grupo UNESA corresponden a actividades relacionadas con las actividades de construcción y el turismo, por lo que vamos a revisar cuales son las perspectivas económicas que se están presentando en 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.
Durante el año 2009 el crecimiento de la industria de la construcción se desaceleró. El valor de los permisos para nuevas construcciones, adiciones y reparaciones a nivel nacional, disminuyeron en 15.31% durante el año 2009. En la ciudad de Panamá los permisos de construcción se contrajeron en 0.6% durante el año 2009, y al mes de febrero del 2010 se habían reducido en 55.7%. Se estima que la actividad del sector construcción se contrajo en 4.09% durante el año 2009, situación que se mantendrá durante el año 2010. Sin embargo, es necesario destacar que la demanda en el mercado de viviendas para personas de ingresos medios-bajos se mantiene creciendo. Este sector corresponde a familias panameñas que no se han visto afectadas en sus ingresos, resultado del desempeño positivo de nuestra economía, y que invierten en la compra de su vivienda por necesidad y no para especular.
Durante el año 2009 la producción acumulada de concreto se redujo en 10.9%, al compararlo con igual periodo del año anterior. La producción de concreto se ha venido contrayendo desde el mes de abril del 2009, lo cual indica que la ejecución de nuevas construcciones se ha estado desacelerando. La producción de concreto durante el año 2010 se redujo en 36.2% al mes de febrero. Por otro, lado la producción acumulada de cemento se contrajo en 2% durante el año 2009, y al mes de febrero del año 2010 se había reducido en 18%. Debemos resaltar que la producción de concreto y cemento reflejan los volúmenes reales de construcciones que ya se están realizando, mientras que los permisos de construcción reflejan las construcciones que se proyectan desarrollar en el futuro.

La desaceleración que se está dando en la industria de la construcción se está reflejando en la importación de Maquinarias y Equipos que se redujo en 13.5% durante el año 2009.

Según las proyecciones del Fondo Monetario Internacional la economía global crecerá en 4.2% durante el año 2010, lo cual beneficiará a la actividad turística en nuestro país que se proyecta crecerá en 7% durante el año 2010. Este repunte ya se está reflejando en la llegada de visitantes a nuestro país que se incrementó en 5.2% durante el primer trimestre del año 2010, y en el gasto turístico que aumentó en 1.6%, al mes de febrero de 2010. Considerando que un número importante de los visitantes que nos llegan corresponden a viajeros de Cruceros, que no duermen en nuestro país, la ocupación en los hoteles de primera en la ciudad de Panamá disminuyó en 5.6% durante el mes de enero del 2010, al compararlo con el mismo mes del año anterior, y la ocupación en los hoteles de segunda se redujo en 17.9% para la misma fecha.

El saldo de los Depósitos Bancarios Internos se incrementaron en 10.3% durante el mes de febrero de 2010 y los saldos de los Préstamos Internos aumentaron en 0.1% para esa fecha, impulsando el consumo. Por otro lado, existe una demanda importante que está beneficiando el consumo privado, correspondiente a los gastos de inmigrantes que se han establecido en Panama por situaciones políticas adversas que se dan en sus países de origen, o por trabajar en empresas internacionales que han trasladado sus sedes regionales a nuestro país basados en los beneficios fiscales que otorga la ley 41 del 24 de agosto de 2007(Howard).

RESULTADOS CONSOLIDADOS:

Nuestros ingresos totales correspondientes al primer trimestre del año 2010 sumaron B/. 21,867,340, lo cual representó un incremento del 1.87% al compararlos con los del cuarto trimestre, del año 2009 que ascendieron a B/. 21,466,280. Esta situación es positiva considerando que el cuarto trimestre del año es el que tradicionalmente refleja los mayores ingresos del año. Los ingresos correspondientes a la venta de viviendas son los que han tenido mayor crecimiento, beneficiando los resultados del Grupo durante el año 2010. Las unidades con mayores ingresos durante el primer trimestre del año 2010 fueron; Viviendas, Alquiler y Venta de Equipos, Hoteles y Restaurantes.

Las utilidades netas, para el primer trimestre del año 2010 ascendieron a B/. 2,006,437, lo cual representó una disminución del 15.2% al compararlas con las del trimestre anterior que sumaron B/. 2,366,429. Porcentualmente el incremento en ingresos y el de las utilidades no concuerdan, debido a que los márgenes de utilidad son diferentes dependiendo de la unidad de negocios que la realiza. Los márgenes de utilidad en la venta de viviendas se redujeron en 5.04% para el primer trimestre del año 2010. Sin embargo, la unidad que más afectó la rentabilidad del grupo fue la de Alquiler y Ventas de Equipos que reflejaron pérdidas durante el primer trimestre del año 2010. La unidad de viviendas fue la que mayor contribución tuvo a la utilidad consolidada del grupo, seguida por los Hoteles, Centros Comerciales y la Zona Procesadora. Durante el primer trimestre del año 2010 las utilidades netas consolidadas representaron el 9.18% del total de los ingresos, lo cual reflejó una disminución al compararlas con las del cuarto trimestre del año 2009 que fueron del 11.02%

Las utilidades netas correspondientes al primer trimestre del año 2010 se afectaron negativamente por las siguientes razones, a saber:

1- Por la reducción en los ingresos por el alquiler y venta de equipos resultado de la desaceleración económica que afecta el desarrollo de nuevas construcciones en el país.

2-Bajos ingresos y reducción en los márgenes operativos en la venta y alquiler de equipos, actividad que refleja una pérdida acumulada al mes de marzo del 2010 de B/. 342,604.

3-El Hotel Playa Tortuga, ubicado en la Isla Colón en Bocas del Toro, todavía mantiene una ocupación baja resultado de la disminución en la llegada de turistas resultado de la situación económica mundial. Al 31 de marzo de 2010 dicho hotel reflejaba una pérdida acumulada de B/. 150,396.
4- Una reducción en la colocación de nuevos financiamientos y en el promedio de los intereses y comisiones cobrados.

VIVIENDAS:
Las ventas totales de viviendas correspondientes al primer trimestre del año 2010 fueron de B/. 13,536,721, lo cual representó una reducción del 4.74% al compararlas con las del trimestre anterior que sumaron B/.14,210,116. Nos sentimos cómodos con los resultados del primer trimestre, considerando que tradicionalmente el cuarto trimestre es donde se registran mayores ingresos al completarse nuestro programa de construcción de viviendas. Los ingresos registrados en viviendas reflejan unidades terminadas y entregadas, las cuales corresponden a viviendas que fueron reservadas con varios meses de anticipación a su terminación. La cantidad de viviendas que tenemos reservadas a la fecha, nos permite proyectar ingresos muy positivos para la unidad de vivienda durante el resto del año. La venta de viviendas representó el 61.90% del total de los ingresos del Grupo UNESA, correspondientes al primer trimestre del año 2010.
Las utilidades netas logradas por la venta de viviendas durante el primer trimestre del año 2010 ascendieron a B/. 1,655.564, lo cual representó una reducción del 32.56% al compararlas con las del trimestre anterior que sumaron B/. 2,454.763. La utilidad mayor en el último trimestre del año anterior refleja el hecho de que durante el mes de diciembre de 2009 se recibieron dividendos extraordinarios por nuestras inversiones en acciones, lo cual nos redujo el costo financiero. Comparando el monto de los dividendos recibidos por nuestras inversiones durante el primer trimestre del año 2010 y el cuarto del año 2009, resulta que el costo financiero fue afectado positivamente en B/. 514,000 en el último trimestre. Esta situación benefició principalmente a la actividad de venta de viviendas por ser la que tiene el mayor nivel de deuda. Tradicionalmente nuestro costo financiero es el resultado de los intereses pagados en los financiamientos, luego de deducidos los intereses ganados en los Depósitos a Plazo y los dividendos recibidos por nuestras inversiones en acciones. En el cuarto trimestre del año 2010 la utilidad neta correspondiente a la venta de viviendas representó el 82.51% del total de las utilidades del Grupo UNESA.

RESTAURANTES:
Los ingresos de los restaurantes Friday´s correspondientes al primer trimestre del año 2010 ascendieron a B/. 2,258,782, lo cual representó una disminución del 10.33% al compararlos con los del cuarto trimestre del año 2009, que ascendieron a B/. 2,519,109. La disminución de los ingresos durante el año 2010 refleja la situación de nuestro restaurante ubicado en el Centro Comercial "Los Pueblos" que se afectó por la apertura del "Metro Mall", donde se han ubicado otros restaurantes de la competencia. Esperamos que esta tendencia se revierta en los próximos meses, considerando que normalmente esto es lo que ocurre cuando se instalan nuevos restaurantes con clientelas similares cerca de los nuestros. Además, durante el mes de marzo de 2010 mantuvimos cerrado por varios días el restaurante de El Dorado, para remodelarlo en atención a los requerimientos de la nueva imagen de que está promoviendo la franquicia. Los ingresos de los restaurantes Friday´s representaron el 10.33% del total de los ingresos del Grupo UNESA, correspondientes al primer trimestre del año 2010.
Durante el primer trimestre del año 2010 la actividad de los restaurantes reflejó una utilidad neta de B/. 52,003, lo cual representó una disminución del 62.17% al compararlas con las del cuarto trimestre del año 2009, que ascendieron a la suma de B/. 137,463. Los costos de primer

trimestre fueron afectados por un incremento importante en la planilla, resultado de los ajustes salariales decretados por el Gobierno. En el caso del restaurante Friday´s ubicado en David, el incremento salarial fue de mayor impacto al equiparase los salarios mínimos de la Zona 2 (Chiriquí) a los de la Zona 1 (Panamá). Se estima en B/. 50,000 el incremento en el costo laboral del primer trimestre, resultado de los incrementos salariales mencionados. Además, los costos fueron afectados por los trabajos de remodelación del restaurante de El Dorado, realizados durante el mes de marzo del 2010. Las operaciones de los restaurantes representaron el 2.59% de las utilidades netas del grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2010.

HOTELES:

Los ingresos de nuestros hoteles durante el primer trimestre del año 2010, fueron de B/. 2,338,045, lo cual representó un aumento del 11.57% al compararlos con los del trimestre anterior que ascendieron a B/. 2,095,581. Aunque los ingresos aumentaron durante el primer trimestre del año 2010, estos pudieron haber sido mayores. Actualmente estamos en medio de un proceso de remodelación y actualización de las habitaciones de nuestros Hoteles de Amador y El Dorado, lo cual nos obliga a mantener cerrados las secciones donde se realizan los trabajos. Las remodelaciones eran necesarias para mantener el nivel de calidad requerido por nuestros hoteles. Los ingresos del Hotel Playa Tortuga, ubicado en Bocas del Toro, correspondientes al primer trimestre del año 2010 fueron de B/. 596,145, lo cual reflejo un incremento del 60% sobre los del cuarto trimestre del año anterior. Esa situación es normal considerando que el primer trimestre es la temporada alta de turismo en Bocas del Toro por ser verano, lo cual atrae visitantes locales y extranjeros. Sin embargo, la actividad turística en dicha región todavía no ha logrado recuperarse a los niveles que tenía en años anteriores. Los ingresos de los hoteles representaron el 10.69% del total de los ingresos del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2010.

La actividad hotelera reflejó durante el primer trimestre del año 2010 una utilidad de B/. 416,176, muy superior a la del cuarto trimestre del año 2009 que ascendió a B/. 29,087. Los resultados del primer trimestre del año 2010, se beneficiaron por la mejoría en la ocupación del Hotel Playa Tortuga, ubicado en Isla Colón en Bocas del Toro, cuyas pérdidas el primer trimestre del año 2010 fueron de B/. 150,396, lo cual representó una reducción de B/. 231,278 al compararlas con las del cuarto trimestre del año 2009. Para impulsar la ocupación de Hotel "Playa Tortuga" hemos implementando la operación de un Operador Turístico, "Vacation Panama Tours", que se encarga de promover a nivel nacional e internacional los atractivos turísticos de Bocas del Toro y las facilidades que ofrece nuestro hotel. Las utilidades de los hoteles representaron el 20.74% de las ganancias totales del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2010.

EQUIPOS:

Los ingresos de la actividad de Alquiler y Venta de Equipos correspondientes al primer trimestre del año 2010 fueron de B/. 2,789,453, representando un incremento del 34.33% al compararlos con los ingresos del cuarto trimestre del año 2009, que sumaron B/. 1,831,786. Los ingresos de la unidad de Alquiler y Venta de Equipos estuvieron disminuyendo a partir del último trimestre del año 2008 y durante todo el año 2009, por la reducción en la demanda que se dio resultado de la desaceleración que refleja el sector de la construcción. Además, la venta de equipos fue afectada por el endurecimiento en las condiciones que ofrecen los Bancos para financiar la compra de estos equipos. Los ingresos por la actividad de alquiler de equipos también se contrajeron. Sin embargo, la tendencia se ha revertido durante el primer trimestre del año 2010, lo cual esperamos se mantenga durante los próximos meses. Los

ingresos por el Alquiler y Venta de Equipos representaron el 12.76% de los ingresos del Grupo UNESA, correspondientes al primer trimestre del año 2010.
Durante el primer trimestre del año 2010 la actividad de Alquiler y Venta de Equipos reflejó una pérdida B/. 342,604, lo cual representó una reducción del 27.96% al compararla con la pérdida registrada durante el último trimestre del año 2009, que fue de B/. 475,544. Durante los primeros meses del año 2010 la actividad de construcción de infraestructuras a nivel nacional se mantiene baja, situación que debe ir cambiando con el transcurrir de los meses. Los trabajos de infraestructuras anunciados por el Gobierno Nacional apenas se están iniciando, y los de la ampliación del Canal deben incrementarse para mediados de año con el inicio de la construcción del tercer juego de esclusas. Además, para ir reduciendo nuestros costos financieros continuamos con nuestra estrategia de impulsar la venta de nuestros equipos en inventario, sacrificando nuestros márgenes de utilidad. La actividad de venta de Equipos tuvo una pérdida de B/. 273,468 durante el primer trimestre del año 2010, y la de Alquiler de Equipos fue de B/. 69,136.

FINANCIAMIENTOS:
Los ingresos por intereses en financiamientos otorgados durante el primer trimestre del año 2010 fueron de B/. 212,757, similares a los del trimestre anterior, que ascendieron a B/. 222,476. Los ingresos reflejan el monto de las colocaciones de préstamos que se hacen trimestralmente y las tasas de intereses y comisiones que se cobran. El monto de los nuevos préstamos comerciales que otorgamos para compra de Equipos se ha reducido como resultado de la desaceleración que afecta a la industria de la construcción. Además para apoyar la liquidez del Grupo se vendieron hipotecas a una institución Bancaria por un valor de B/. 357,161, lo cual redujo los ingresos por intereses de la financiera. Los ingresos por financiamientos representaron el 0.973% de los ingresos totales del Grupo UNESA para el primer trimestre del año 2010.
La utilidad neta de la actividad financiera correspondiente al primer trimestre del año 2010 fue de B/. 13,331, inferior a la del cuarto trimestre del año anterior, que ascendió a B/. 24,419. La utilidad trimestral refleja tanto el volumen de los financiamientos otorgados como también las tasas de interés y comisiones que se cobran, las cuales pueden variar. Las utilidades netas generadas por la actividad de Financiamientos representaron el 0.644% del total de las utilidades reportadas por el Grupo UNESA durante el primer trimestre del año 2010.

ZONA PROCESADORA:
Los ingresos de la Zona Procesadora para la Exportación correspondientes al primer trimestre del año 2010 ascendieron a B/. 194,945, lo cual representó una reducción del 22.27% al compararlos con los del cuarto trimestre del año 2009, que sumaron B/. 250,816. La reducción en los ingresos del primer trimestre se produjo debido a que una empresa farmacéutica que operaba en la Zona desde hacía varios años mudó sus operaciones del país, desocupando tres galeras. Esta situación la consideramos coyuntural, por lo que esperamos los ingresos se recuperen durante el resto del año. Los ingresos de la Zona Procesadora representaron el 0.891% del total de los ingresos del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2010.
La utilidad neta correspondiente al primer trimestre del año 2010 fue de B/. 103,437, suma mayor a la del cuarto trimestre del año anterior, que ascendió a B/. 73,715. Es pertinente mencionar que las utilidades del cuarto trimestre del año 2009 se afectaron por un ajuste contable que se hizo en las tasas de intereses que se cobraron en los financiamientos de las galeras, y por cargos de cuentas malas correspondientes a clientes morosos. Las utilidades netas de la Zona Procesadora representaron el 5.155% de las ganancias totales del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2010.

CENTROS COMERCIALES:

Los ingresos por el alquiler de nuestros Centros Comerciales correspondientes al primer trimestre del año 2010 sumaron B/. 331,255, muy similares a los ingresos del cuarto trimestre del año anterior que fueron de B/. 325,963. No hemos construido ningún nuevo Centro Comercial en los últimos años, por lo que los ingresos reflejan su ocupación y los cánones de arrendamiento que se cobran. Sin embargo, iniciamos la ampliación de 4,000 metros2 adicionales en nuestro Centro Comercial "Plaza Mallorca", ubicado en el sector de Ojo de Agua, la cual deberá completarse para finales de año. Los ingresos por el alquiler de nuestros locales comerciales representaron el 1.51% del total de los ingresos del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2010.

La utilidad neta correspondiente al primer trimestre del año 2010 fue de B/. 110,512, representando un incremento del 7.52% al compararla con la del cuarto trimestre del año 2009, que fue de B/. 102,784. Las utilidades netas de nuestros Centros Comerciales se afectan por la variación en los cánones de arrendamiento al renovarse los contratos y por los costos financieros de las instalaciones. Las utilidades netas de los Centros Comerciales representaron el 5.5% de las ganancias totales del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2010.

INGRESOS TRIMESTRALES POR SEGMENTOS:

EXPLICACIÓN	31/03/10	30/12/09	30/09/09	30/06/09
Ventas de Viviendas	13,536,721.	14,210,116.	10,518,938.	10,402,054.
Ventas de Restaurantes	2,258,782.	2,519,109.	2,454,127.	2,425,001.
Alquiler y Venta de Equipos	2,789,453.	1,831,786.	3,173,679.	3,108,613.
Servicios de Hoteles	2,338,045.	2,095,581.	2,538,687.	2,118,736.
Alquiler de Locales Comerciales	331,255.	325,963.	337,217.	337,022.
Alquiler de Zona Procesadora	194,945.	250,816.	209,268.	224,109.
Intereses en Financiamientos	212,726.	222,476.	219,419.	209,601.

UTILIDAD NETA TRIMESTRAL POR SEGMENTOS:

EXPLICACIÒN	31/03/10	31/12/09	30/09/09	30/06/09
Viviendas	1,655,564.	2,454,763.	862,139.	779,908.
Restaurantes	52,003.	137,463.	215,368.	292,065.
Equipos	(342,604)	(475,544)	(391,504)	(127,912)
Hoteles	416,176.	29,087.	541,828.	169,084.
Locales Comerciales	110,512.	102,784.	107,872.	104,110.
Zona Procesadora	103,437.	73,715.	110,828.	101,287.
Financiamientos	13,331.	24,419.	37,927.	19,106.

ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN:

	ACCIONES		
TIPO DE VALOR Y CLASE	CANTIDAD EMITIDAS Y EN CIRCULACIÓN	LISTADO BURSÁTIL	CAPITALIZACIÓN DE MERCADO
Acciones comunes	5,119,856.	B/. 16.50	B/. 84,477,624.

Acciones nominativas tipo A, sin valor nominal y con derecho a voto.
Número autorizado de acciones: 6,000,000.
Número de acciones emitidas: 5,182,384.
Número de acciones en tesorería: 65,556.
Acciones nominativas tipo B, sin valor nominal y sin derecho a voto.
Número autorizado de acciones: 1,000,000.

TITULOS DE DEUDA

TIPO DE VALOR Y CLASE	VENCIMIENTO	AUTORIZADO	LISTADO BURSÁTIL
EMISIÓN SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA).			
(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.

(1) El 23 de noviembre de 2005 la empresa Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) emitió Bonos Corporativos por US$. 7,500,000, los cuales fueron colocados a través de la Bolsa de Valores. Al 31 de marzo de 2010 teníamos bonos en circulación por uno monto de US$.4,866,201 La mencionada emisión pública de bonos consta de una sola serie, y devengan una tasa de interés flotante equivalente a Libor tres meses, mas 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 mas 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 2010 teníamos en circulación bonos por un monto de US$. 11,301,531.

(3) El 21 de septiembre de 2005 la Bolsa de Valores autorizó la venta Valores Comerciales Negociables por un monto de US$. 10,000,000. Estos VCN´s serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. sobre la base de sus necesidades de capital de trabajo. Cada serie de VCN´s que se emita tendrá su propia fecha de emisión, la cual será fijada conjuntamente con la tasa de interés; los términos para el pago de intereses y el plazo de vencimiento. Al 31 de marzo de 2010 el valor total de los VCN´s emitidos en circulación ascendía a la suma de US$. 6,995,000.

(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 2010 no teníamos en circulación VCN´s de esta emisión.

(5) El 20 de octubre de 2005 la Comisión Nacional de Valores, autorizó la venta de Valores Comerciales Negociables por un monto de US$. 17,000,000. Los VCN"s serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., para cubrir sus necesidades de capital de trabajo. Los VCN´s se emitirán a un plazo máximo de 360 días, y cada serie tendrá su fecha de emisión, la cual será fijada conjuntamente con la tasa de interés; los términos para el pago de los intereses; y el plazo de vencimiento. Esta emisión de VCN´s fue suscrita en su totalidad por varios bancos locales y su venta no pasó por la Bolsa de Valores de Panamá. Al 31 de marzo de 2010 el monto de VCN´s en circulación sumaban US$. 14,935,000.

(6) Mediante resolución No. 316-017, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 12 de diciembre de 2007, se autoriza a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US$. 40,000,000. Estos bonos serán emitidos en una sola serie y pagarán una tasa de interés equivalente a LIBOR mas un margen de 2.5% revisable trimestralmente. La fecha de vencimiento de los bonos será el 17 de diciembre de 2019 y durante los primeros dos años no se abonará a capital. A partir del tercer año de su fecha de oferta se harán abonos a capital trimestralmente. Los fondos recaudados por la venta de los bonos, serán utilizados para la compra de propiedades y el refinanciamiento de obligaciones financieras. Los bonos serán garantizados por un fideicomiso a favor del cual se constituirá primera hipoteca sobre las nuevas propiedades que se están adquiriendo y sobre las propiedades que actualmente garantizan las obligaciones que se refinancien. Al 31 de marzo de 2010 el monto de los bonos emitidos y en circulación sumaba US$. 31,674,835.

(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 sobre la base de 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 2010 teníamos VCN´s en circulación por un valor de B/. 10,075,000.

II PARTE
RESUMEN FINANCIERO TRIMESTRAL

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	31/03/10	31/12/09	30/09/09	30/06/09
Total de Ingresos	21,867,875.	21,466,280.	19,581,855.	18,930,056.
Ventas totales.	20,923,001.	20,683,592.	18,685,431.	18,054,404.
Margen operativo.	13.43%	12.74%	12.43%	13.25%
Gastos Generales y Administrativos.	4,825,357.	4,576,838.	4,420,238.	4,458,577.
Utilidad o pérdida neta antes de impuesto.	2,465,748.	2,907,761.	1,721,101.	1,670,435.
Utilidad o pérdida neta.	2,006,400.	2,366,429.	1,508,871.	1,354,716.
Acciones Emitidas	5,119,586.	5,119,586.	5,119,586.	5,119,586.

y en circulación.				
Utilidad o Pérdida por Acción.	B/. 0.39	B/. 0.46	B/. 0.29	B/. 0.27
Depreciación Y Amortización	2,032,605.	2,453,617.	2,141,708.	2,262,301.

BALANCE GENERAL	31/03/10	31/12/09	30/09/09	30/06/09
Activo Circulante.	75,296,803.	75,838,362.	76,142,589.	78,512,636.
Activos Totales.	224,716,195.	226,944,941.	225,588,722.	224,857,898.
Pasivo Circulante.	55,532,659.	45,883,659.	47,422,213.	48,758,064.
Deuda a Largo Plazo.	48,994,972.	54,873,642.	54,578,668.	54,073,511.
Capital Pagado.	12,814,874.	12,814,874.	12,814,874.	12,814,874.
Utilidades Retenidas.	72,507,484.	71,382,249.	69,783,277.	69,042,484.
Patrimonio Total.	116,155,199.	113,628,399.	110,804,037.	108,205,973.

RAZONES FINANCIERAS	31/03/10	31/12/09	30/09/09	30/06/09
Dividendo/ Acción.	B/. 0.15	B/. 0.15	B/. 0.15	B/. 0.15
Deuda total/ Patrimonio.	0.94	1.00	1.03	1.08
Capital de Trabajo.	23,764,144.	29,954,703.	28,720,376.	29,754,572.
Utilidad Operativa/ Gastos Financieros.	4.30	2.80	2.55	2.47

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:

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 ubicado en una Zona de Desarrollo Turístico.

Las actividades de nuestra Zona Procesadora para la Exportación, están amparadas bajo la ley #25 del 30 de noviembre de 1992, que la exonera del pago de impuestos y otorga otros beneficios a las empresas que allí se instalen. Sin embargo, resultado de los acuerdos suscritos por nuestro país con la Organización Mundial de Comercio, estos beneficios se mantendrán vigentes hasta el año 2015. Con la aprobación de la ley No. 8 del 15 de marzo de 2010, las empresas nacionales que estén ubicadas dentro de una Zona Libre deberán pagar como impuesto el 10% de los dividendos que distribuyan. Cuando se trate de empresas extranjeras que generan ingresos gravables en la República de Panamá, deberán pagar el 5% de los dividendos que distribuyan. Con referencia a los ingresos de arrendamiento correspondientes a las galeras que alquilamos en la Zona Procesadora, se está solicitando una aclaración a la Dirección General de Ingresos, para definir si se mantienen vigentes los beneficios fiscales de la ley 25.

Adicionalmente, la mencionada Ley 8 del 15 de marzo del 2010 establece un impuesto único del 3.75% sobre las ventas de viviendas, pagaderos al momento de la inscripción de la escritura de compra-venta en el Registro Público. Este impuesto reemplazaría al impuesto sobre la renta que se paga en la venta de viviendas a partir de 1 de julio de 2010. Al momento de preparar este informe se mantienen conversaciones con el Órgano Ejecutivo, tendientes a revisar el mencionado impuesto.

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

En la Asamblea Anual de accionistas realizada el día 13 de mayo de 2008, se autorizó a la Junta Directiva emitir la totalidad de las acciones tipo B como acciones preferidas, y además definir las condiciones, tales como series a emitir, precio y dividendos a pagar.

En el mes de diciembre de 2009 se vendió la totalidad de nuestra participación en la operación de los restaurantes Friday's que operan Colombia. Esta operación no era rentable y el grupo UNESA garantizaba obligaciones bancarias de dichos restaurantes por un monto de B/. 1,250,000. Con la venta de nuestra participación en Colombia se nos libera en un plazo de 3 años de dichas garantías. Además, Franquicias Latinoamericanas, S.A. que es la empresa que opera los restaurantes en Colombia, tiene obligaciones pendientes por pagar a empresas del Grupo UNESA por monto de B/. 795,000., las cuales serán canceladas mediante la entrega de acciones preferidas de dicha empresa. Al completarse la liberación de las garantías bancarias del Grupo UNESA, las acciones preferidas serán devueltas al comprador sin recibirse pago alguno.

III PARTE

INFORMES FINANCIEROS

ESTE INFORME ESTÁ DISPONIBLE PARA SU CONSULTA EN LA SIGUIENTE DIRECCIÓN www.unesa.com A PARTIR DEL DÍA 26 DE MAYO DE 2010.

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.
Presidente

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A.
Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros Consolidados y Anexos

31 de marzo de 2010

(Estados Financieros No Auditados)

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Índice del contenido

Informe de los auditores independientes

Estado consolidado de situación financiera
Estado consolidado de utilidades integrales
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 y utilidades no distribuidas (déficit acumulado).....	2

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Estado consolidado de situación financiera

Al 31 de marzo de 2010

(Expresado en balboas)

Activo	Nota	2010	2009
Efectivo y equivalentes de efectivo	4,5	8,019,239	8,032,176
Depósitos a plazo fijo	4,5	1,289,293	1,582,007
Cuentas por cobrar:			
Clientes	6	10,804,909	10,217,975
Hipotecas		1,057,541	1,080,194
Préstamos comerciales		313,523	342,895
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.3,821,535 (2009: B/.3,766,558)		4,610,074	4,581,732
Alquileres		143,196	111,256
Partes relacionadas	4	865,011	1,204,944
Varias		1,607,877	1,485,722
		19,402,131	19,024,718
Menos reserva para cuentas incobrables	6	(456,868)	(411,340)
Cuentas por cobrar, neto		18,945,263	18,613,378
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	17	15,723,522	7,384,991
Costos de construcción en proceso		30,478,581	38,529,522
Terrenos	13,14,15	37,323,027	38,284,614
Materiales, equipos y respuestos		8,045,549	9,813,097
Víveres y bebidas		158,213	173,319
Otros		399,920	387,073
Total de inventarios		92,128,812	94,572,616
Inversión en bonos y acciones, neto	4,7	43,653,462	42,109,734
Propiedades de inversión, neto	8,13	12,956,672	13,043,607
Equipos en arrendamiento, neto	9,18	3,471,624	4,127,167
Inmuebles, mobiliarios y equipos, neto	10,13,15	41,686,866	42,192,978
Franquicias,neto de amortización acumulada	11	424,387	434,138
Otros activos	12,16	2,140,577	2,002,156
Total de activos		224,716,195	226,709,957

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

Lic. Roberto Kao M.
CPA No.1550

Pasivo y Patrimonio	Nota	2010	2009
Sobregiro bancarios		533,511	0
Préstamos por pagar	4,13	41,479,311	41,336,569
Terrenos por pagar	14	4,248,000	5,098,000
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	4,15	48,210,331	49,475,685
Menos costos de emisión		434,713	452,806
Bonos por pagar, neto		47,775,618	49,022,879
Cuentas por pagar:			
Proveedores		3,345,609	3,987,600
Otras		1,438,507	1,566,033
Total de cuentas por pagar		4,784,116	5,553,633
Gastos acumulados por pagar	16	1,734,279	1,595,491
Ingresos diferidos		81,719	75,347
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		115,452	378,138
Depósitos de clientes	17	2,495,686	4,135,632
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	18	5,059,998	5,931,985
Impuesto sobre la renta por pagar		253,306	4,660
Total del pasivo		108,560,996	113,132,334
Compromisos y contingencias	23,24		
Patrimonio de los accionistas:			
Acciones nominativas tipo "A", sin valor nominal y con derecho a voto, autorizadas 6,000,000, emitidas 5,182,384 y en circulación 5,119,856 en 2010 y 2009.		12,814,874	12,814,874
Acciones en tesorería, al costo		(876,259)	(876,259)
Utilidades capitalizadas por subsidiaria		687,193	687,193
Ganancia no realizada sobre inversiones	7	30,960,003	29,620,342
Utilidades no distribuidas		72,507,484	71,270,032
Total de patrimonio de la participación controladora		116,093,295	113,516,182
Participación no controladora		61,904	61,441
Total de patrimonio de los accionistas		116,155,199	113,577,623
Total de los pasivos y patrimonios		224,716,195	226,709,957

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Estado consolidado de utilidades integrales

Por el periodo terminado el 31 de marzo de 2010

(Expresado en balboas)

	Nota	2010	2009
Ventas de bienes y servicios	22	20,923,001	19,590,968
Costo de las ventas		14,106,221	13,053,701
Ganancia bruta en ventas		6,816,780	6,537,267
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por alquiler		526,200	530,049
Intereses ganados en financiamiento		212,726	220,089
Otros ingresos operacionales		205,413	171,277
Resultados de las actividades de operación		944,339	921,415
Gastos de ventas, generales y administrativos	19,20	4,825,908	4,538,420
Resultados de las actividades		2,935,211	2,920,262
Costos de financiamento,neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		28,717	62,948
Intereses pagados en financiamientos bancarios	4	(587,050)	(602,890)
Intereses pagados sobre bonos	4,15	(81,188)	(390,119)
Amortización de costos de emisión de bonos		(15,917)	(58,089)
Dividendos ganados	4	184,616	191,844
Otros ingresos financieros, neto		3,377	1,096
Costos financieros, neto		(467,445)	(795,210)
Participación patrimonial en asociadas	7	(1,981)	(169,669)
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		2,465,785	1,955,383
Impuesto sobre la renta			
Estimado		459,348	398,691
Total de impuesto sobre la renta		459,348	398,691
Utilidad neta		2,006,437	1,556,692
Otras utilidades integrales:			
Cambio neto en el valor razonable de los activos financieros disponible para la venta		1,339,661	(245,696)
Total de utilidades integrales del periodo		3,346,098	1,310,996
Atribuible a :			
Accionistas de la controladora		3,345,635	1,310,539
Interés minoritario		463	457
Total de utilidades integrales del periodo		3,346,098	1,310,996
Utilidad neta por acción		0.39	0.30

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de cambios en el patrimonio

Por el periodo terminado el 31 de marzo de 2010

(Expresado en balboas)

		Atribuible a la participación de la controladora							
	Nota	Acciones comunes	Acciones en tesorería	Utilidades capitalizadas	Ganancia no realizada sobre inversiones	Utilidades no distribuidas	Total	Interés minoritario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de diciembre de 2008		12,814,874	(876,259)	687,193	24,864,008	67,720,290	105,210,106	59,804	105,269,910
Utilidad neta - 2009		0	0	0	0	1,556,235	1,556,235	457	1,556,692
Dividendos declarados		0	0	0	0	(819,755)	(819,755)	0	(819,755)
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta		0	0	0	(245,696)	0	(245,696)		(245,696)
Saldo al 31 de marzo de 2009		12,814,874	(876,259)	687,193	24,618,312	68,456,770	105,700,890	60,261	105,761,151
Saldo al 31 de diciembre de 2009		12,814,874	(876,259)	687,193	29,620,342	71,270,032	113,516,182	61,441	113,577,623
Utilidad neta - 2010		0	0	0	0	2,005,974	2,005,974	463	2,006,437
Dividendos declarados		0	0	0	0	(768,522)	(768,522)	0	(768,522)
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	7	0	0	0	1,339,661	0	1,339,661	0	1,339,661
Saldo al 31 de marzo de 2010		12,814,874	(876,259)	687,193	30,960,003	72,507,484	116,093,295	61,904	116,155,199

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

Estado consolidado de flujos de efectivo

Por el periodo terminado el 31 de marzo de 2010

(Expresado en Balboas)

	2010	2009
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Utilidad	2,006,437	1,556,692
Ajustes por:		
Provisión para préstamos incobrables	45,528	71,674
Depreciación	2,022,854	2,065,138
Amortización de costos de emisión de bonos	15,917	58,089
Gasto de impuesto sobre la renta	459,348	398,691
Pérdida (ganancia) en venta de inmuebles, mobiliario y equipo	(164,443)	18,531
Gastos de intereses	1,137,793	1,381,961
Participación en resultado de asociadas	1,981	169,669
	5,525,415	5,720,445
Cambio en cuentas por cobrar	(741,029)	2,063,892
Cambio neto en préstamos personales e hipotecas	(189,043)	(357,535)
Cambio en inventarios	2,670,173	595,478
Cambio en otros activos	(128,670)	(64,172)
Cambio en terrenos por pagar	(850,000)	(850,000)
Cambio en documentos y cuentas por pagar	(766,872)	(4,619,636)
Cambios en gastos e impuestos acumulados por pagar	(68,715)	168,591
Cambios en otros pasivos	(1,631,398)	829,995
	3,819,861	3,487,058
Impuesto sobre la renta pagado	0	(677,471)
Intereses pagados	(1,403,679)	(1,338,245)
Efectivo neto provisto (usado) por las actividades de inversión	**2,416,182**	**1,471,342**
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Intereses recibidos	212,726	220,089
Cambio en depósitos a plazo fijo	292,714	1,782,676
Adquisición de equipo en arrendamiento	(50,853)	(267,232)
Adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	(960,439)	(650,869)
Producto de la venta de inmuebles, mobiliario y equipo	175,102	33,930
Producto de la venta de inversiones y bonos redimidos	0	905
Pagos por adquisición de inversiones	(206,047)	(7,762)
Cambios en cuentas por cobrar Cias. Asociadas	337,288	(10,398)
Efectivo neto provisto por (usado en) las actividades de inversión	**(199,509)**	**1,101,339**
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones bancarias	(8,127,775)	(4,658,245)
Producto de obligaciones bancarias	7,932,041	8,189,827
Bonos redimidos	(1,265,354)	(200,860)
Dividendos pagados	(768,522)	(819,755)
Efectivo neto (usado en) provisto por las actividades de financiamiento	**(2,229,610)**	**2,510,967**
Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo	**(12,937)**	**5,083,648**
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	8,032,176	6,014,622
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	**8,019,239**	**11,098,270**

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

(1) Constitución y operaciones

Unión Nacional de Empresas, S. A. (UNESA) (la "Compañía), es una sociedad anónima constituida y con domicilio en la República de Panamá que se dedica principalmente al desarrollo de proyectos de vivienda, además de llevar a cabo inversiones en la industria del entretenimiento – restaurantes y hotelería; alquiler y venta de equipos pesados y construcción y financiamiento e inversión en bienes inmuebles para alquiler. Sus actividades se desarrollan a través de un grupo de sociedades anónimas constituidas en subsidiarias y asociadas. Los estados financieros consolidados comprenden a Unión Nacional de Empresas, S. A. y sus subsidiarias (colectivamente llamadas el "Grupo") y sus intereses en empresas asociadas.

Grupo de compañías subsidiarias

Los estados financieros consolidados incluyen las siguientes subsidiarias operativas, incorporadas en la República de Panamá, poseídas en un 100% por Unión Nacional de Empresas, S. A., con excepción de la subsidiaria Caribbean Franchise Development Corp. la cual es poseída en aproximadamente un 99%.

- Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y sus subsidiarias (Hoteles del Caribe, S. A. y Sanno Investors Ltd.)
- Inmobiliaria Sucasa, S. A.
- Distribuidores Consolidados, S. A.
- Constructora San Lorenzo, S. A.
- Constructora Corona, S. A.
- Vacation Panama Tours, S. A.
- Inversiones Sucasa, S. A.
- Caribbean Franchise Development Corp.

Las subsidiarias no operativas cuyas cifras contables se incluyen en los estados financieros consolidados, son las siguientes:

- Maquinarias del Caribe, S. A.
- Constructora Mediterráneo, S. A.
- Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.

(2) Base de preparación

(a) Declaración de cumplimiento

Los estados financieros consolidados de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias (el "Grupo"), han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

(b) *Bases de medición*
Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por ciertas inversiones que son mantenidas a sus valores razonables.

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

(d) *Uso de estimaciones y juicios*
La preparación de los estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere de la administración, juicios, estimaciones y presunciones que afectan la aplicación de las políticas contables y las cifras reportadas de los activos, pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones y presunciones subyacentes son revisadas sobre una base continua. Las revisiones de las estimaciones contables son reconocidas en el período en que se revisa la estimación y en cualquier período futuro afectado.

En particular, información sobre las áreas importantes de estimaciones de incertidumbres y juicios críticos en la aplicación de las políticas contables que tienen un efecto significativo mayor sobre las cifras reconocidas en los estados financieros consolidados se relacionan con la valuación de cuentas por cobrar, el valor razonable de las inversiones en valores de capital disponibles para la venta.

(e) *Cambios en políticas contables*
(i) Descripción general
Iniciando el 1 de enero de 2009, el Grupo ha cambiado sus políticas contables en las siguientes áreas:
- Determinación y presentación de los segmentos de operación
- Presentación de los estados financieros
- Instrumentos financieros: revelación

(ii) Determinación y presentación de los segmentos de operación
A partir del 1 de enero 2009, el Grupo determina y presenta los segmentos de operación basados en la información que internamente se presenta al Ejecutivo Principal del Grupo, quien es el jefe del grupo que toma las decisiones de operaciones. Este cambio en la política contable se debe a la adopción de la NIIF 8 *Segmentos de Operación*. Anteriormente, los segmentos de operación eran determinados y presentados de acuerdo con la NIC 14 *Información Financiera por Segmentos*. La nueva política contable con relación a la divulgación de las operaciones del segmento se presenta en la nota 22.

La información por segmentos comparativa ha sido re-expresada de conformidad con las disposiciones transitorias de dicha norma. Debido a que el cambio de política contable sólo impacta aspectos de presentación y revelación de aspectos, no hay impacto en las ganancias por acción.

(iii) Presentación de los estados financieros
El Grupo aplica la NIC 1 revisada, *Presentación de Estados Financieros* (2007), que entró en vigor el 1 de enero de 2009. Como resultado, el Grupo presenta en el estado consolidado de cambios en el patrimonio, todos los cambios de accionistas en el patrimonio, mientras que todos los cambios en el patrimonio que no son de accionistas se presentan en el estado consolidado de utilidades integrales.

La información comparativa ha sido re-expresada de forma tal que esté en conformidad con la Norma revisada. Debido a que el cambio en política contable sólo impacta los aspectos de presentación, no existe ningún impacto en ganancias por acción.

(iv) Instrumentos Financieros: Revelación
El Grupo aplica la NIIF 7 (Revisada), publicada el 5 de marzo de 2009, la cual amplía las revelaciones requeridas respecto a las mediciones a valor razonable reconocidas en el estado consolidado situación financiera.

También se realizaron modificaciones a las revelaciones del riesgo de liquidez.

Los requerimientos de revelaciones modificadas eran aplicables para los períodos anuales que comenzaron en o después de 1 de enero de 2009.

(3) Resumen de las políticas importantes de contabilidad

Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente por el Grupo, y son consistentes con aquellas utilizadas el año anterior, con excepción de lo que se explica en la nota 2(e) relacionado con los cambios en las políticas contables.

(a) Bases de consolidación

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

(ii) Asociadas
Asociadas son aquellas empresas sobre las cuales se tiene una influencia significativa pero no el control sobre sus políticas financieras y operacionales. Los estados financieros consolidados incluyen la participación del Grupo sobre las ganancias o pérdidas reconocidas de las asociadas bajo el método de participación patrimonial, desde la fecha en que la influencia significativa efectivamente se inicia hasta la fecha en que la influencia significativa efectivamente termina.

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

(b) Instrumentos financieros

(i) Instrumentos financieros no derivados
Los instrumentos financieros no derivados lo comprenden las inversiones en acciones de patrimonio y valores de deuda, cuentas por cobrar clientes y otras, efectivo y equivalentes de efectivo, préstamos y financiamientos y cuentas por pagar a proveedores y otras.

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

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

Efectivo y equivalentes de efectivo
El efectivo y los equivalentes de efectivo comprenden, los saldos de efectivo, depósitos a la vista y depósitos a plazo con vencimientos originales menores a los tres meses. Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la vista y forman parte integral de la administración del 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 y por pagar
Las cuentas por cobrar y por pagar a proveedores y otras están presentadas a su costo amortizado.

Valores disponibles para la venta
En esta categoría se incluyen las inversiones adquiridas con la intención de mantenerlas por un período de tiempo indefinido, que se pueden vender en respuesta a las necesidades de liquidez, a los cambios en las tasas de interés, tasa de cambios o precios de mercado de las acciones. Estas inversiones se miden a valor razonable y los cambios en valor se reconocen directamente en otras utilidades integrales usando una cuenta de valuación hasta que sean vendidas o redimidas (dados de baja) o se ha determinado que la inversión se ha deteriorado

en valor; en cuyo caso la ganancia o pérdida acumulada reconocida previamente en otras utilidades integrales se incluye en los resultados de operaciones.

Las ganancias y pérdidas en la venta de valores disponibles para la venta son también reconocidas en el estado consolidado de utilidades integrales.

Cuando el valor razonable de las inversiones en instrumentos de capital no puede ser medido confiablemente, estas inversiones permanecen al costo.

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

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

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

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

(ii) Capital en acciones
El capital está compuesto por acciones comunes, sin valor nominal y con derecho a voto.

Cuando el capital en acciones reconocido como patrimonio es recomprado, el valor pagado se reconoce como una deducción del patrimonio. Las acciones recompradas son clasificadas como acciones en tesorería y son presentadas como una deducción del total del patrimonio.

(c) Inmuebles, mobiliario y equipo
(i) Reconocimiento y medición
Los inmuebles, mobiliario y equipo se llevan al costo menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro. El costo de los activos construidos por el

Grupo incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación apropiada de costos indirectos y los intereses durante el período de construcción. Los programas comprados que sean parte integral del funcionamiento del equipo relacionado se capitalizan como parte del equipo.

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

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

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

La vida útil estimada de los activos es como sigue:

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

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

(d) Propiedades de inversión
Las propiedades de inversión, consistentes de locales comerciales utilizados principalmente para generar rentas, están registradas al costo, menos su depreciación

acumulada.

(e) Activo intangible

El activo intangible que consiste de franquicias con vidas útiles finitas, se encuentra registrado al costo, menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro. La amortización es cargada a las operaciones en línea recta basada en la vida estimada del activo, la cual se ha establecido en 15 años a partir de su utilización.

(f) Deterioro

Activos financieros (incluyendo partidas por cobrar)

Un activo financiero se evalúa en cada fecha de reporte para determinar si existe evidencia objetiva de que su valor se ha deteriorado. Un activo financiero está deteriorado si existe evidencia objetiva de que un evento de pérdida ha ocurrido después del reconocimiento inicial del activo, y que el evento de pérdida haya tenido un efecto negativo sobre las estimaciones de flujos de efectivo futuros del activo que pueda estimarse con fiabilidad.

La evidencia objetiva de que los activos financieros (incluidos los instrumentos de patrimonio) están deteriorados puede incluir incumplimiento o mora por parte del cliente, la reestructuración de una cantidad adeudada al Grupo en los términos que el Grupo no consideraría de otro modo, las indicaciones de que un deudor o emisor entrará en quiebra o la desaparición de un mercado activo para los valores. En adición, para una inversión en un instrumento de patrimonio, una disminución significativa o prolongada en su valor razonable por debajo de su costo es una videncia objetiva de deterioro.

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

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

Una pérdida por deterioro en relación con un activo financiero medido al costo amortizado es calculado como la diferencia entre su importe en libros y el valor presente de los flujos de efectivo futuros descontados estimados a la tasa de interés efectiva del activo. Las pérdidas se reconocen en el resultado y se refleja en una cuenta de provisión para cuentas incobrables. El interés en el deterioro del activo continúa siendo

reconocido a través del cálculo del descuento. Cuando un evento posterior hace que el importe de la pérdida por deterioro disminuya, la disminución de la pérdida por deterioro se reversa a través de ganancias o pérdidas.

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

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

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

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

(g) Inventarios
Los inventarios están medidos al valor más bajo entre el costo o el valor neto de realización y se llevan de acuerdo a los métodos indicados a continuación:

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

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

(h) 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 utilidades integrales durante el período del financiamiento.

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

(k) Reconocimiento de ingresos
(i) Ingreso por venta de unidades de vivienda
Los ingresos por venta de unidades de viviendas se reconocen sobre la base del método de acumulación, una vez cumplidos los siguientes requisitos:

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

(ii) Ingreso por alquileres
Los ingresos por alquileres de los inmuebles y equipo en arrendamiento son reconocidos en ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta en el término del arrendamiento.

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

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

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

medido con fiabilidad.

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

(v) Ingreso por intereses de la financiera
Los intereses y comisiones descontados no ganados se acreditan a resultados durante la vida de los préstamos bajo el método de tasa de interés efectiva.

(l) 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.

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

(ii) Gastos de arrendamiento operacional
Los pagos hechos sobre arrendamientos operacionales son reconocidos en ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta durante el término del arrendamiento.

(m) Impuesto sobre la renta

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

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

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

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

(n) Información de segmento

Un segmento de operación es un componente del Grupo que se dedica a actividades de negocio de las que puede obtener ingresos e incurrir en gastos, incluyendo los ingresos y los gastos que se relacionan con transacciones con cualquiera de los otros componentes del Grupo. Todos los resultados de operación de los segmentos operativos son revisados regularmente por el Ejecutivo Principal del Grupo para tomar decisiones sobre los recursos que deben asignarse al segmento y evaluar su rendimiento, y para los cuales la información financiera esté disponible (véase nota 22)

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

(ñ) 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 el número promedio ponderado de acciones comunes en circulación durante el período.

(4) Saldos y transacciones con partes relacionadas

	Marzo 31, 2010	Diciembre 31, 2009
Efectivo en banco: Banco General, S. A.	868,032	1,293,354
Efectivo en banco: Banco Panamá, S. A.	0	843,099
Equivalentes de efectivo: Banco General, S. A.	1,523,780	1,518,007
Equivalentes de efectivo: Banco Panamá, S. A.	915,884	511,226
Depósitos a plazo: Banco General, S. A.	937,500	1,430,214
Depósitos a plazo: Banco Panamá, S. A.	200,000	0
Cuentas por cobrar:		
Franquicias Latinoamericanas, S. A. (1)	463,738	608,696
Agroganadera Río Caimito, S. A. (2)	264,207	459,031
Otras	137,066	137,217
	865,011	1,204,944
Inversión en acciones:		
Empresa General de Inversiones, S. A.	34,596,180	32,874,198
Banco Panamá, S. A.	2,000,000	2,000,000

Préstamos por pagar: Banco General, S. A.	4,135,000	4,135,000
Préstamos por pagar: Banco Panamá, S. A.	2,100,000	2,700,000

	Marzo 31, 2010	Marzo 31, 2009
Intereses pagados en financiamientos: Banco General, S. A.	65,528	30,050
Intereses pagados en financiamientos: Banco Panamá, S. A.	27,187	16,652
Dividendos ganados: Empresa General de Inversiones, S. A.	172,198	172,198

(1) Saldo por cobrar documentado mediante contrato firmado por las partes en el cual Franquicias Latinoamericanas, S. A. reconoce las deudas contraídas con las compañías subsidiarias del Grupo UNESA. En el mes de diciembre de 2009 se vendió la totalidad de la participación en la operación de los restaurantes Friday's que operan en Colombia, bajo el nombre de Franquicias Latinoamericanas, S. A.

(2) Saldo por cobrar principalmente por cargos de avances de obra y préstamos sin intereses y sin fecha de vencimiento definida.

(5) Efectivo y equivalentes de efectivo

	Marzo 31, 2010	Diciembre 31, 2009
Cuentas corrientes y efectivo en caja	2,997,179	3,798,301
Depósitos a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	5,022,060	4,233,875
	8,019,239	8,032,176

El Grupo mantiene depósitos a plazo fijo con vencimientos originales mayores a tres meses los cuales se detallan a continuación:

Banco	Vencimiento	Marzo 31, 2010	Diciembre 31, 2009
Banco General, S. A. (1)	Febrero 28, 2011	937,500	1,430,214
Banco internacional de Costa Rica, S. A.	Abril 5, 2010	151,793	151,793
Banco Panamá, S. A.	Mayo 14, 2010	200,000	0
		1,289,293	1,582,007

(1) Estos depósitos a plazo fijo se encuentran garantizando deuda contraída por Franquicias

Latinoamericanas, S. A. (ver notas 7 y 23).

(6) Cuentas por cobrar a clientes

	Marzo 31, 2010	Diciembre 31, 2009
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	5,611,749	5,656,232
Venta y alquiler de equipo	4,820,234	4,075,450
Servicios de hotelería	342,309	454,953
Otras	30,617	31,340
	10,804,909	10,217,975

Las cuentas por cobrar a clientes por ventas de viviendas terminadas representan 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 efectúan los desembolsos de los respectivos préstamos hipotecarios de sus clientes.

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

	Marzo 31, 2010	Diciembre 31, 2009
Saldo al inicio del año	411,340	456,433
Provisión del año	45,528	321,908
Cargos contra la provisión	0	(367,001)
Saldo al final del año	456,868	411,340

La administración considera adecuado el saldo de la provisión para cuentas incobrables basada en la evaluación de la potencialidad de cobro de la cartera. Esta evaluación conlleva estimaciones importantes que son susceptibles a cambio.

(7) Inversión en bonos, acciones y otros valores

	Marzo 31, 2010	Diciembre 31, 2009
Valores disponibles para la venta	40,430,659	38,884,950
Valores mantenidos hasta su vencimiento	270,322	270,322
Inversiones en asociadas	2,952,481	2,954,462
	43,653,462	42,109,734

Valores disponibles para la venta
Las inversiones en valores disponibles para la venta consistentes principalmente de acciones comunes de empresas locales se llevan al valor razonable y sus cambios se contabilizan en la sección de patrimonio. La inversión en acciones en una empresa pública local que

representa aproximadamente el 86% (Diciembre 2009: 85%) del saldo de la cuenta fue, valuada utilizando los valores de cotización publicados en la Gaceta Bursátil de la Bolsa de Valores de Panamá al cierre del ejercicio fiscal anual.

Valores mantenidos hasta su vencimiento
Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo amortizado. Estos valores consisten en Certificados de Participación Negociables con vencimientos hasta el año 2035.

	Marzo 31, 2010	Diciembre 31, 2009
Certificados de participación negociables	270,322	270,322

Inversiones en asociadas
Las inversiones en asociadas ascendían a B/.2,952,481 (Diciembre 2009: B/.2,954,462). Durante el período de marzo de 2010 se reconocieron como resultado en participación patrimonial una pérdida neta de B/.1,981 (Marzo 2009: pérdida neta de B/.169,669). A finales del mes de diciembre de 2009 se dispuso de la totalidad de la participación en la operación de los restaurantes Friday's que operan en Colombia, bajo el nombre de la empresa Franquicias Latinoamericanas, S. A.

El Grupo tiene la siguiente inversión en asociada:

	Marzo 31, 2010	Diciembre 31, 2009
Agroganadera Río Caimito, S. A.	50%	50%

(8) Propiedades de inversión, neto

	Marzo 31, 2010			Diciembre 31, 2009		
	Terrenos	Galeras y locales comerciales	Total	Terrenos	Galeras y locales comerciales	Total
Costo						
Al inicio del año	3,214,406	13,920,707	17,135,113	3,214,406	13,920,707	17,135,113
Al final del año	3,214,406	13,920,707	17,135,113	3,214,406	13,920,707	17,135,113
Depreciación acumulada						
Al inicio del año	0	4,091,506	4,091,506	0	3,749,549	3,749,549
Gasto del año	0	86,935	86,935	0	341,957	341,957
Al final del año	0	4,178,441	4,178,441	0	4,091,506	4,091,506
Saldos netos						
Al final del año	3,214,406	9,742,266	12,956,672	3,214,406	9,829,201	13,043,607

Conforme a lo permitido por las Normas Internacionales de Información Financiera, el Grupo ha optado por mantener las propiedades de inversión, consistentes de galeras y locales comerciales y de los terrenos donde estas están construidas, utilizando el modelo de costo menos depreciación acumulada. Al 31 de marzo de 2010 (Diciembre 2009: igual) el Grupo no había determinado los valores razonables de estas propiedades.

(9) Equipo en arrendamiento, neto

	Marzo 31, 2010	Diciembre 31, 2009
Costo		
Al inicio del año	12,336,456	13,237,147
Adiciones	50,853	1,162,029
Ventas y descartes	(312,299)	(316,422)
Reclasificación	(418,693)	(1,746,298)
Al final del año	11,656,317	12,336,456
Depreciación acumulada		
Al inicio del año	8,209,289	6,844,505
Gasto del año	526,824	2,437,918
Ventas y descartes	(300,980)	(228,037)
Reclasificación	(250,440)	(845,097)
Al final del año	8,184,693	8,209,289
Al final del año	3,471,624	4,127,167

Al 31 de marzo de 2010 (Diciembre 2009: igual), el gasto de depreciación fue cargado a costo de ventas.

(10) Inmuebles, mobiliario y equipo, neto

	31 de marzo de 2010					
	Terrenos	Edificios	Equipos	Mobiliario y equipo de restaurante	Mobiliario y otros	Total
Costo						
Al inicio del año	7,545,584	27,132,552	20,891,353	9,427,194	5,169,912	70,166,595
Adición	0	324,383	600,112	22,185	13,759	960,439
Ventas y descartes	0	0	(196,101)	0	0	(196,101)
Reclasificación	0	0	(96,858)	0	0	(96,858)
Al final del año	7,545,584	27,456,935	21,198,506	9,449,379	5,183,671	70,834,075
Depreciación acumulada						
Al inicio del año	0	5,204,142	12,406,660	6,572,131	3,790,684	27,973,617
Gasto del año	0	207,778	823,828	259,673	117,816	1,409,095
Ventas y descartes	0	0	(196,760)	0	0	(196,760)
Reclasificación	0	0	(38,743)	0	0	(38,743)
Al final del año	0	5,411,920	12,994,985	6,831,804	3,908,500	29,147,209
Saldos netos						
Al final del año	7,545,584	22,045,015	8,203,521	2,617,575	1,275,171	41,686,866

	31 de diciembre de 2009					
	Terrenos	Edificios	Equipos	Mobiliario y equipo de restaurante	Mobiliario y otros	Total
Costo						
Al inicio del año	7,545,584	27,188,680	19,547,329	8,983,588	4,909,001	68,174,182
Adición	0	235,042	1,060,788	443,606	260,911	2,000,347
Ventas y descartes	0	(16,611)	(500,337)	0	0	(516,948)
Reclasificación	0	(274,559)	783,573	0	0	509,014
Al final del año	7,545,584	27,132,552	20,891,353	9,427,194	5,169,912	70,166,595
Depreciación acumulada						
Al inicio del año	0	4,420,020	9,287,083	5,534,995	3,318,958	22,561,056
Gasto del año	0	784,122	3,605,238	1,037,136	471,726	5,898,222
Ventas y descartes	0	0	(395,489)	0	0	(395,489)
Reclasificación	0	0	(90,172)	0	0	(90,172)
Al final del año	0	5,204,142	12,406,660	6,572,131	3,790,684	27,973,617
Saldos netos						
Al final del año	7,545,584	21,928,410	8,484,693	2,855,063	1,379,228	42,192,978

Al 31 de marzo de 2010, el gasto de depreciación por B/.1,409,095 (Diciembre 2009: B/.5,898,222), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.663,944 (Diciembre 2009: B/.2,890,133) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.745,151 (Diciembre 2009: B/.2,918,089).

Véanse las garantías otorgadas en las notas 13 y 15.

(11) Franquicias, neto

Los costos de las franquicias T.G.I. Friday's y Country Inn & Suites By Carlson, se presentan de la siguiente manera:

	Costo	Amortización acumulada	Valor neto en libros
Saldo al 31 de diciembre de 2008	1,081,667	(381,872)	699,795
Amortización del año	0	(38,990)	(38,990)
Ajuste	(226,667)	0	(226,667)
Saldo al 31 de diciembre de 2009	855,000	(420,862)	434,138
Amortización del año	0	(9,751)	(9,751)
Saldo al 31 de marzo de 2010	855,000	(430,613)	424,387

(12) Otros activos

	Marzo 31, 2010	Diciembre 31, 2009
Impuestos pagados por adelantado	443,370	365,048
Seguros y otros gastos pagados por adelantado	609,378	586,810
Depósitos en garantía	116,909	113,143
Fondo de cesantía	882,014	848,249
Crédito fiscal por intereses preferenciales	88,906	88,906

	2,140,577	2,002,156

El fondo de cesantía respalda la obligación por la prima de antigüedad de servicio de los trabajadores (ver nota 16).

(13) Préstamos por pagar

	31 de marzo de 2010			31 de diciembre de 2009		
	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de un año	Total	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de un año	Total
Préstamos hipotecarios						
Caja de Ahorros	548,958	5,109,812	5,658,770	301,040	4,775,044	5,076,084
Total préstamos hipotecarios	548,958	5,109,812	5,658,770	301,040	4,775,044	5,076,084
Préstamos comerciales						
Banco Aliado, S. A.	1,696	0	1,696	2,441	430	2,871
Towerbank	0	0	0	1,399,483	0	1,399,483
Global Bank Corporation	0	422,198	422,198	0	526,698	526,698
HSBC Bank USA	141,647	0	141,647	68,822	107,611	176,433
Total préstamos comerciales	143,343	422,198	565,541	1,470,746	634,739	2,105,485
Valores comerciales rotativos						
VCNs públicos	17,070,000	0	17,070,000	17,070,000	0	17,070,000
Banco de América Central-Panamá	1,830,000	0	1,830,000	1,830,000	0	1,830,000
Metro Bank, S. A.	495,000	0	495,000	495,000	0	495,000
Global Bank Corporation	550,000	0	550,000	550,000	0	550,000
Banco Aliado	2,575,000	0	2,575,000	875,000	0	875,000
Banco General, S. A.	4,135,000	0	4,135,000	4,135,000	0	4,135,000
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	3,250,000	0	3,250,000	3,250,000	0	3,250,000
HSBC Bank USA	3,250,000	0	3,250,000	3,250,000	0	3,250,000
Banco Panamá, S. A.	2,100,000	0	2,100,000	2,700,000	0	2,700,000
Total valores comerciales rotativos	35,255,000	0	35,255,000	34,155,000	0	34,155,000
	35,947,301	5,532,010	41,479,311	35,926,786	5,409,783	41,336,569

Préstamos hipotecarios

Préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, con vencimiento en el año 2013 y 2018, y tasa de interés anual entre 5.5% y 7.25% (2009:5.5% y 7.25%).

Préstamos comerciales

Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, con fianzas solidarias de las empresas del Grupo. Tienen vencimientos varios de 2010 hasta 2011 e intereses anuales que fluctúan de 4.09% hasta 8.0% (2009: 4.09% hasta 8%).

Valores comerciales rotativos

Valores comerciales rotativos con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. y subsidiarias, tienen vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales que fluctúan de 4.5% hasta 7.25% (2009: 4.5% hasta 7.5%).

(14) Terrenos por pagar

Durante el año 2007, la subsidiaria Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. adquirió varias fincas de terreno a varias empresas de la localidad por un monto total de B/.9,000,000.

Las condiciones de pago de esta compra-venta, se establecieron de la siguiente manera: B/.500,000 como abono inicial, y B/.8,500,000 restantes mediante 10 pagos semestrales a capital de B/.850,000, más intereses pagaderos trimestralmente, calculados a la tasa Libor a tres meses más el 2%.

El saldo al 31 de marzo de 2010 ascendía a B/.4,248,000 (Diciembre 2009: B/.5,098,000) y de acuerdo a los términos del contrato, la Compañía deberá abonar a este monto la suma de B/.850,00 semestralmente.

Igualmente Sucasa, suscribió contrato de préstamo comercial con la Caja de Ahorros, para el financiamiento de la compra de estos terrenos, los cuales le serán otorgados en las fechas acordadas para realizar los pagos correspondientes de los terrenos por pagar.

(15) Bonos por pagar

El Grupo mantiene obligaciones derivadas de los bonos que formalizó mediante ofertas públicas y privadas en los años 2007, 2006, 2005, 2003. 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, 2010	Diciembre 31, 2009
Emisión pública 2007				
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 a tres meses + 2.05%	40,000,000	31,674,825	32,487,000
Emisión pública 2006				
Bonos con vencimiento en el año 2017, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia por dos años	Tasa fija o variable Libor a tres meses + 2.75%	12,000,000	11,301,532	11,508,313
Emisión pública 2005				
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%	7,500,000	4,866,201	5,089,275
Emisión privada 2003				
Bonos del 4 de septiembre de 2003, con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, pagaderos mensualmente	7.75%	850,000	367,773	391,097
		60,350,000	48,210,331	49,475,685
Desglose: Vencimientos a un año			5,047,369	4,760,526
Vencimientos a más de un año			43,162,962	44,715,159
			48,210,331	49,475,685

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003 y de los bonos de ofertas públicas según resoluciones: CNV 316-07 del 12 de diciembre de 2007, CNV 270-06 del 30 de noviembre de 2006 y CNV 284-2005 del 25 de noviembre de 2005, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores, se resumen a continuación:

Emisión 2007

(a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada sin cupones, en denominaciones de mil dólares con 00/100 (US$1,000.00) y sus múltiplos (en adelante el "Bono" o los "Bonos"). Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales, emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S. A. (Latin Clear) para ser consignados en las cuentas de sus participantes. Los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Los Bonos Corporativos por la suma de US$ 40 millones emitidos en una sola serie, serán emitidos paulatinamente según lo requiera el Emisor. Los Bonos se cancelarán doce (12) años contados a partir de la fecha de oferta, es decir el 17 de diciembre de 2019. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos (2) años, posteriores 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%. Ésta será revisable trimestralmente cada día de pago hasta la fecha de vencimiento de la emisión.

(b) El Banco General, S. A., actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

(c) Los Bonos están respaldados por el crédito general de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias: Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Distribuidores Consolidados, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.

(d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc, en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre las propiedades que se estarán adquiriendo, y algunas de las propiedades que garantizan las obligaciones financieras que se están refinanciando con el producto de ésta Emisión. El valor de las propiedades hipotecadas deberán cubrir 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

(e) El Emisor podrá redimir los Bonos, una vez transcurridos tres (3) años a partir de la fecha de oferta, en cualquier día de pago con notificación al Agente de Pago, Registro y Transferencia con 30 días de anticipación, a un precio de 100% del valor nominal.

Emisión 2006

(a) Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de B/.12,000,000. En la medida en que el saldo a capital de los Bonos se reduzca, se Podrán 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.

(b) El HSBC Bank (Panamá), S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión. 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.

(c) Fideicomiso de garantía con HSBC Investment Corporation (Panama), S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del emisor y/o de terceros, que representen un valor no menor a 125% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.

(d) 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 de sus respectivas fechas de emisión.

Emisión 2005

(a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.

(b) El Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

(c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.

(d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticresis sobre finca No. 230160 que contiene las mejoras del Hotel Country Inns & Suites de Amador.

Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 23 de noviembre de 2008, al 100% del saldo de su valor nominal.

Emisiones 2003

(a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e intereses en las fechas de vencimiento estipuladas.

(b) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes

inmuebles.

(c) Los bonos del 25 de agosto de 2003 autorizados por B/.2,000,000 están garantizados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y las fianzas solidarias de las sociedades Caribbean Franchise Development Corp., Inversiones Sucasa, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A. y Hoteles del Caribe, S. A. La emisión de bonos tendrá plazos aprobados de doce (12), veinticuatro (24), treinta y seis (36) hasta cuarenta y ocho (48) meses.

(16) 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 2010, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.771,881 (Diciembre 2009: B/.750,524), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley No.44 del 12 de agosto de 1995, mediante la cual se hicieron reformas al Código de Trabajo, el Grupo inició la constitución de un fondo denominado Fondo de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El Fondo de Cesantía se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso. Al 31 de marzo de 2010, el Grupo mantiene en el fondo de cesantía B/.882,014 (Diciembre 2009: B/.848,248) para estos propósitos.

(17) Depósitos de clientes

Al 31 de marzo de 2010, el Grupo mantenía contratos de promesas de compra – venta. Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se registran como pasivo hasta el momento en que se perfecciona la venta.

(18) Obligaciones bajo arrendamiento financiero

El Grupo mantiene contratos de arrendamiento financiero por la adquisición de equipos, con términos de contratación generales de 36 y 60 meses. Estos equipos y sus correspondientes depreciaciones acumuladas, están incluidos en los siguientes rubros de los estados financieros consolidados:

	31 de marzo de 2010			31 de diciembre de 2009		
	Equipo en arrendamiento, neto	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total	Equipo en arrendamiento, neto	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total
Equipo pesado	3,914,533	7,194,541	11,109,074	5,501,193	7,038,462	12,539,655
Equipo rodante	0	818,389	818,389	0	1,035,052	1,035,052

Equipos menores	0	328,190	328,190	0	329,629	329,629
	3,914,533	8,341,120	12,255,653	5,501,193	8,403,143	13,904,336
Menos depreciación acumulada	2,283,155	3,490,346	5,773,501	2,749,222	3,111,595	5,860,817
	1,631,378	4,850,774	6,482,152	2,751,971	5,291,548	8,043,519

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

	Marzo 31, 2010	Diciembre 31, 2009
Periodos terminados:		
Menos de 1 año	2,288,026	3,268,293
Entre uno y dos años	2,003,459	2,003,559
Entre dos y tres años	953,367	950,501
Entre tres y cuatro	227,056	227,056
Entre cuatro y cinco	24,078	24,078
Sub-total	5,495,986	6,473,487
Menos cargos financieros	(435,988)	(541,502)
Valor presente de los pagos mínimos netos	5,059,998	5,931,985

(19) Gastos de ventas, generales y administrativos

Para los periodos terminados el 31 de marzo de 2010 y 2009, los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	2010	2009
Gastos de personal	1,620,383	1,504,041
Depreciación	832,086	744,778
Publicidad y promociones	372,256	372,052
Servicios públicos	326,555	259,065
Reparaciones y mantenimiento	218,156	234,619
Gastos bancarios	30,712	55,962
Alquileres	103,615	100,779
Gastos legales y notariales	132,982	162,032
Impuestos	166,839	240,525
Seguridad	121,097	72,189
Seguros	52,051	39,368
Servicios profesionales	255,329	208,504
Gastos de oficina	56,166	45,325
Gastos de viaje y viáticos	108,531	71,515
Cuentas incobrables	45,528	71,674
Comisión de tarjetas	25,411	21,798
Otras	358,211	334,194
	4,825,908	4,538,420

(20) Gastos de personal

Para los periodos terminados el 31 marzo de 2010 y 2009, los gastos de personal incurridos, se detallan de la siguiente manera:

	2010	2009
Salarios	1,773,108	1,746,783
Décimo tercer mes	170,181	163,276
Vacaciones	181,437	177,337
Gastos de representación	146,297	152,733
Participación y otros incentivos	203,821	186,694
Comisiones	68,273	76,468
Seguro social	268,088	266,225
Prima de antigüedad	38,135	34,378
Seguro de vida y hospitalización	39,466	36,550
Otras	167,112	116,030
	3,055,918	2,956,474

El número de empleados al 31 de marzo de 2010 era de 1,019 (2009: 1,077). Para el período terminado el 31 marzo de 2010 el gasto de personal por B/.3,055,918 (2009: B/.2,956,474 fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B1,435,535 (2009: B/.1,452,433) cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.1,620,383 (2009: B/.1,504,041).

(21) Impuestos

Impuesto sobre la renta

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

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías del Grupo para el período terminado el 31 de marzo de 2010 (igual 2009), se determinó de conformidad con el método tradicional.

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las subsidiarias están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2009, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

Otros impuestos
Además, los registros de algunas de las compañías están sujetos a examen por las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento con la ley del impuesto de timbres y del impuesto de transferencia de bienes muebles y servicios (ITBMS).

(22) Información por segmentos

El Grupo tiene segmentos reportables, como se describe a continuación, que son unidades estratégicas de negocios del Grupo. Las unidades estratégicas de negocio ofrecen diferentes productos y servicios, y se gestionan por separado debido a que requieren de diferentes tecnologías y estrategias de comercialización. Para cada una de las unidades estratégicas de negocios, el Ejecutivo Principal del Grupo examina los informes de gestión interna, por lo menos trimestralmente. El siguiente resumen describe el funcionamiento en cada uno de los segmentos sobre la empresa:

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.

Restaurantes: Lo constituye el negocio de restaurantes que opera bajo la franquicia T.G.I.-Friday's.

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

Hoteles: Lo constituye el desarrollo del negocio de hotelería.

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

Zona Procesadora: Lo constituye el alquiler de bodegas dentro de la Zona Procesadora para la Exportación-Panexport.

Financiera: Lo constituye el otorgamiento de préstamos de consumo, principalmente del sector privado, gubernamental y jubilados.

Otras Operaciones: Se incluyen dentro de esta categoría los gastos e ingresos y otros ingresos relacionados a actividades secundarias que no representan componentes importantes dentro del giro de los negocios del Grupo.

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(En miles de Balboas)

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Ingresos de clientes externos																		
Ventas	13,537	11,269	2,259	2,474	2,789	3,343	2,338	2,505	0	0	0	0	0	0	0	0	20,923	19,591
Costos de las ventas	9,817	8,385	1,843	1,832	1,932	2,350	514	487	0	0	0	0	0	0	0	0	14,106	13,054
Ganancia bruta en ventas	3,720	2,884	416	642	857	993	1,824	2,018	0	0	0	0	0	0	0	0	6,817	6,537
	72.52	74.41	81.59	74.04	69.27	70.30	21.98	19.45									67.42	66.63
Otros ingresos de operaciones:																		
Alquiler de inmuebles y loc. Comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	331	331	195	199	0	0	0	0	526	530
Intereses ganados en financiamiento	15	18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	190	202	0	0	213	220
Otros ingresos (egresos) operacionales	164	28	-6	9	25	113	18	6	0	0	0	0	4	15	0	0	205	171
Total de otros ingresos de operaciones	179	46	-6	9	25	113	18	6	331	331	195	199	202	217	0	0	944	921
Gastos de vtas., generales y admivos.	595	641	271	281	990	827	1,377	1,245	140	131	74	102	153	147	0	0	3,600	3,374
Distribución de gastos corporativos	1,036	955	47	52	45	51	29	32	27	30	10	11	33	34	0	0	1,226	1,164
	1,630	1,596	318	333	1,035	878	1,406	1,277	166	161	84	113	187	181	0	0	4,826	4,538
Utilidad en operaciones	2,268	1,334	92	318	-152	228	437	748	165	170	111	86	15	36	0	0	2,935	2,920
Costos de financiamiento, neto:																		
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	29	63	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	29	63
Intereses pagados en financiamientos	-432	-428	-20	-27	-190	-286	-6	-200	-12	-34	-7	-19	-0	0	0	0	-668	-993
Amortización de costos de emisión de bonos	-15	-57	-0	-0	-0	-0	0	0	-1	-1	-0	-0	0	0	0	0	-16	-58
Dividendos ganados	185	192	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	185	192
Otros ingresos (egresos) financieros	3	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	1
Total de otros costos financieros, neto	-230	-229	-20	-27	-190	-286	-6	-200	-13	-34	-7	-19	-0	0	0	0	-467	-795
Participación patrimonial en asociadas	0	0	0	-177	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-2	7	-2	-170
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	2,038	1,105	72	114	-343	-58	430	548	152	136	103	67	15	36	-2	7	2,466	1,955
Impuesto sobre la renta																		
Estimado	382	240	20	75	0	0	14	40	42	40	0	0	2	4	0	0	459	399
Utilidad neta	1,656	865	52	39	-343	-58	416	509	111	96	103	67	13	33	-2	7	2,006	1,557

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Total activos	105,906	106,183	8,811	8,714	10,626	19,929	23,521	22,524	8,893	8,925	6,509	6,542	6,823	6,770	45,627	47,123	224,716	226,710
Total pasivos	33,543	35,865	3,244	3,450	15,349	14,966	13,032	13,391	1,757	1,804	2,055	2,110	230	204	39,351	41,342	108,561	113,132

(23) Compromisos y contingencias

Unión Nacional de Empresas, S. A. ha otorgado una fianza mancomunada a favor de Banco General, S. A. hasta por el 50% (B/.1,500,000) del saldo de las obligaciones contraídas por una compañía asociada por razón de los contratos de préstamos hipotecarios y líneas de adelanto que una asociada ha contraído por B/.3,000,000.

En octubre de 2007, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. ("SUCASA") 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 SUCASA prohibiéndoles la utilización del nombre "TUCASA" en la promoción de viviendas. Al 31 de diciembre de 2009 el proceso está pendiente de admisión de pruebas.

(24) Principales leyes y regulaciones aplicables

Algunas de las actividades que desarrolla el Grupo cuentan con incentivos, en cuanto al pago de algunos tributos y el 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 del 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.

Inmobiliaria Sucasa, S. A. desarrolla la actividad de alquiler de galeras a través de Panexport, Zona Procesadora para la Exportación, la cual se encuentra exonerada del pago de todo tipo de impuestos, directos e indirectos, según Ley 25 de 1992 que crea las Zonas Procesadora para la Exportación.

(25) Estimaciones contables críticas y juicios en la aplicación de políticas contables

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

(a) Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar

El Grupo revisa sus portafolios de cuentas por cobrar para evaluar el deterioro periódicamente. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en ganancias y pérdidas, el Grupo toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción que pueda ser medida en los flujos de efectivo futuros estimados de su portafolio antes que la reducción pueda ser identificada

con una cuenta por cobrar individual en ese portafolio. Esta evidencia incluye información observable que indique que ha habido un cambio adverso en la condición de pago de los prestatarios en un grupo, o condiciones económicas nacionales o locales que se correlacionen con incumplimientos en activos en el Grupo.

(b) Deterioro de inversiones en valores de capital disponibles para la venta
El Grupo determina que las inversiones en valores de capital disponibles para la venta están deterioradas cuando ha habido una reducción significativa o prolongada en el valor razonable por debajo de su costo. Esta determinación de que es significativa o prolongada requiere juicio. Al realizar esta decisión, el Grupo evalúa entre otros factores, la volatilidad normal en el precio de la acción. Adicionalmente, el deterioro puede ser apropiado cuando existe evidencia de una desmejora en la salud financiera de la compañía en que se invierte, desempeño de la industria y el sector, cambios en la tecnología y flujos de efectivos operativos y financieros.

(26) Instrumentos financieros

El Grupo está expuesto a los siguientes riegos derivados 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. Los estados financieros también incluyen revelaciones cuantitativas adicionales.

La Junta Directiva tiene responsabilidad por el establecimiento y vigilancia del marco de referencia de la administración de los riesgos del Grupo. La Junta, la cual es responsable del desarrollo y seguimiento de las políticas de manejo de los riesgos del Grupo.

Las políticas de administración de riesgos del Grupo son establecidas para identificar y analizar los riesgos a los cuales se enfrenta el Grupo, para fijar los límites de riesgo y controles que se consideran apropiados, y para darle seguimiento a los riesgos y al cumplimiento de los límites. Las políticas de administración de riesgos y los sistemas son revisados regularmente para que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y las actividades del Grupo. El Grupo, a través de sus normas de entrenamiento y administración y procedimientos, tiene la finalidad de desarrollar un ambiente constructivo de control y disciplina en el cual todos los empleados comprendan sus funciones y obligaciones.

La Junta Directiva del Grupo verifica cómo la Administración monitorea el cumplimiento del Grupo con las políticas y procedimientos de Administración de Riesgo con relación a los riesgos que enfrenta. La Junta Directiva es asistida en su función por Auditoría Interna. Auditoría Interna se compromete a regular y revisar los controles y procedimientos de la Administración de riesgo, cuyos resultados son reportados a la Junta Directiva.

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

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

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

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

Como resultado de las circunstancias de deterioro económico en el 2008 y 2009, los límites de compra de determinados clientes se han redefinido, en particular para los clientes que operan en el segmento de alquiler y venta de equipos, ya que la experiencia del Grupo indica que la recesión económica ha tenido un mayor impacto en estos segmentos de negocio que en otros.

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

El Grupo establece una provisión para deterioro que representa su estimación de las pérdidas sufridas en relación con las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar. Los principales componentes de esta provisión es un componente específico de pérdida que se refiere a las exposiciones significativas de forma individual, y un componente de pérdida colectiva establecido para los grupos de activos similares respecto de las pérdidas que han sido incurridas pero aún no identificadas. La provisión por pérdida colectiva se determina con base en los datos históricos de las estadísticas de pago para activos financieros similares.

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

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

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

El Grupo utiliza un costeo basado en actividades para costear sus productos y servicios, que le asiste en la supervisión de los requisitos de flujo de efectivo y la optimización de su rendimiento efectivo de las inversiones. Normalmente, el Grupo se asegura de que tiene suficiente efectivo para cubrir la demanda prevista de los gastos operacionales durante un período de 60 días, incluyendo el servicio de obligaciones financieras, lo que excluye el posible impacto de circunstancias extremas que razonablemente no se pueden predecir, como los desastres naturales.

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. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es manejar y controlar la exposición al mismo dentro de los parámetros aceptables, mientras se optimiza su retorno.

Administración de capital
La política del Grupo es la de mantener una base sólida de capital. La Junta Directiva supervisa el rendimiento del capital, que el Grupo define como el resultado de las actividades de operación dividido por el patrimonio neto total, excluyendo las acciones preferentes y los intereses minoritarios. La junta corporativa también supervisa el nivel de los dividendos a los accionistas ordinarios.

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

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

(27) Valores razonables de los instrumentos financieros

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

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

a) *Efectivo/cuentas por cobrar/dividendos por pagar/otras cuentas por pagar*
Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en los libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

b) *Valores disponibles para la venta*
Para los valores disponibles para la venta que se cotizan en mercados activos, el valor razonable es generalmente determinado por el precio de referencia del instrumento publicado en bolsa de valores y de sistemas electrónicos de información bursátil (véase la nota 7).

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

(28) Evento subsecuente

Mediante la Gaceta Oficial No. 26489-A , se publicó la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010 por la cual se modifican las tarifas generales del Impuesto sobre la Renta (ISR), aplicables a las personas jurídicas a una tasa de 27.5% para el período fiscal 2010 y a una tasa de 25% para los períodos fiscales 2011 y subsecuentes. La ley también mantiene la tasa de 30% para el año 2010 para ciertas actividades en particular, la cual se irá reduciendo hasta alcanzar la tasa de 25% en el año 2012. Sin embargo, todas las empresas en las cuales el Estado tenga una participación accionaria mayor del cuarenta por ciento (40%), continuarán pagando el Impuesto sobre la Renta a la tarifa del 30%.

Otra modificación introducida por la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010, es la sustitución del sistema del pago adelantado del Impuesto sobre la Renta sobre la base de tres (3) partidas estimadas pagaderas el 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre, por un nuevo sistema denominado adelanto mensual al Impuesto sobre la Renta (ISR), equivalente al uno por ciento (1%) del total de los ingresos gravables de cada mes. Este adelanto se pagará por medio de declaración jurada dentro de los primeros quince (15) días calendarios siguientes al mes anterior. Los adelantos mensuales al Impuesto sobre la Renta empezarán a regir a partir del 1 de enero de 2011.

La mencionada Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010, también elimina el denominado Cálculo Alterno del Impuesto sobre la Renta (CAIR) y lo sustituye con otra modalidad de tributación presunta del Impuesto sobre la Renta, obligando a toda persona jurídica que devengue ingresos en exceso a un millón quinientos mil balboas (B/.1,500,000.00) a determinar como base imponible de dicho impuesto, la suma que resulte mayor entre: (a) la renta neta gravable calculada por el método ordinario establecido en el Código Fiscal y la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables, el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%).

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

La Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010 comenzará a regir a partir del 1 de julio de 2010; sin embargo, las tarifas del Impuesto sobre la Renta de las personas jurídicas entrarán a regir el 1 de enero de 2010.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de Consolidación - Información sobre el estado de situación financiera

Anexo 1

31 de marzo de 2010

Activos		Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Caribbean Franchise Development Corp y Subsidiaria
Efectivo y equivalente de efectivo	B/.	8,019,239		8,019,239	160,401	3,696,553	50	0	0	10,000	0	3,714,965	26,535	410,735
Depósito a plazo fijo		1,289,293		1,289,293	937,500	351,793	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar:														
Clientes		10,804,909		10,804,909	0	10,729,318	0	0	0	0	0	0	0	75,591
Hipotecas		1,057,541		1,057,541	0	196,342	0	0	0	0	0	861,199	0	0
Préstamos personales		4,610,074		4,610,074	0	0	0	0	0	0	0	4,610,074	0	0
Préstamos comerciales		313,523		313,523								313,523	0	0
Compañías afiliadas		0	-39,995,496	39,995,496	1,579,427	25,243,164	5,252,219	1,302,779	109,631	499,752	96,022	3,439,416	8,072	2,465,014
Alquileres		143,196		143,196	0	10,691	100,168	0	0	0	0	6,985	0	25,352
Compañías relacionadas		865,011	-858,883	1,723,894	733,904	397,532	0	14,245	0	18,718	0	134,590	0	424,905
Varios		1,607,877	-2,568,973	4,176,850	2,621,694	1,146,634	144,939	0	1,559	3,106	1,490	185,670	53	71,705
		19,402,131	-43,423,352	62,825,483	4,935,025	37,723,681	5,497,326	1,317,024	111,190	521,576	97,512	9,551,457	8,125	3,062,567
Menos reserva para cuentas incobrables		456,868	0	456,868		108,308	35,981	0	0	0	0	290,590	0	21,989
Total de cuentas por cobrar, neto		18,945,263	-43,423,352	62,368,615	4,935,025	37,615,373	5,461,345	1,317,024	111,190	521,576	97,512	9,260,867	8,125	3,040,578
Inventarios:														
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales		15,723,522		15,723,522	0	15,723,522	0	0	0	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso		30,478,581		30,478,581	0	29,205,304	1,273,277	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos		37,323,027	-714,191	38,037,218	0	35,357,232	2,677,311	0	0	0	0	2,675	0	0
Equipo de construcción, piezas , repto. Y mat de const.		8,045,549		8,045,549	0	8,045,549	0	0	0	0	0	0	0	0
Víveres, bebidas y suministros		156,213		156,213	0	26,974	0	0	0	0	0	0	0	129,239
Otros		399,920		399,920	0	188,999	0	0	0	0	0	0	0	210,921
Total de inventarios		92,126,812	-714,191	92,843,003	0	88,549,580	3,950,588	0	0	0	0	2,675	0	340,160
Inversiones en Bonos y acciones, neto		43,653,462	-4,621,153	48,274,615	47,717,625	249,071	0	0	0	0	0	307,919	0	0
Propiedades de inversión, neto		12,956,672		12,956,672		1,217,898	8,561,678					666,880	0	2,510,216
Equipo en arrendamiento, neto		3,471,624		3,471,624	0	3,471,624	0	0	0	0	0	0	0	0
Inmuebles, mobiliario y equipo, al costo		70,834,073	-431,479	71,265,552	0	49,806,026	783,376	0	0	0	0	473,862	0	20,202,288
Menos depreciación acumulada		29,147,207	243,787	28,903,420	0	21,609,457	144,373	0	0	0	0	344,522	0	6,805,068
Inmuebles, mobiliario y equipo neto		41,686,866	-675,266	42,362,132	0	28,196,569	639,003	0	0	0	0	129,340	0	13,397,220
Franquicias		424,387		424,387	0	7,485	0	0	0	0	0	0	0	416,902
Otros activos		2,140,577	-14,766	2,155,343	125	1,093,534	28,665	1,980	1,028	629	21,673	160,265	550	826,894
	B/.	224,716,195	-49,446,728	274,164,923	53,750,676	164,449,480	18,641,329	1,319,004	112,218	532,205	119,185	14,262,911	35,210	20,942,705

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de Consolidación - Información sobre el estado de situación financiera

31 de marzo de 2010

Pasivo y patrimonio de los Accionistas		Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Caribbean Franchise Development Corp y Subsidiaria
Sobregiros bancarios	B/.	533,511		533,511	0	517,639	0	0	0	0	0	0	0	15,872
Préstamos por pagar		41,479,311		41,479,311	0	41,479,311	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos por pagar		4,248,000		4,248,000	0	4,248,000	0	0	0	0	0	0	0	0
Bonos por pagar		47,775,618	-14,766	47,790,384	0	47,440,335	0	0	0	0	0	0	0	350,049
Cuentas por pagar:				0						0				
Proveedores		3,345,609		3,345,609	0	2,843,880	217	0	0	0	0	1,221	0	500,291
Compañías afiliadas		0	-39,982,093	39,982,093	2,890,196	2,461,181	7,001,109	184,945	11,169	123,304	55,971	12,674,843	39,525	14,539,850
Compañías relacionadas		2,645		2,645	0	1,466	1,179	0	0	0	0	0	0	0
Otras		1,425,024	0	1,425,024	6,996	952,680	92,608	0	5,589	1,229	3,291	63,764	3,803	295,064
Total de documentos y cuentas por pagar		4,773,278	-39,982,093	44,755,371	2,897,192	6,259,207	7,095,113	184,945	16,758	124,533	59,262	12,739,828	43,328	15,335,205
Gastos acumulados por pagar		1,734,279	-214,257	1,948,536	0	1,329,112	0	0	67,591	16,090	66,479	57,325	0	411,939
Ingresos diferidos		81,719		81,719	0	70,872	0		0	0	0	10,847	0	0
Dividendos por pagar		10,838	-2,582,377	2,593,215	0	2,159,213	116,378	0	0	0	87	94,837	0	222,700
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		115,452		115,452	0	115,452	0	0	0	0	0	0	0	0
Depósitos de clientes		2,495,686		2,495,686	0	2,439,475	-643	0	0	0	0	7,080	0	49,774
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar		5,059,998		5,059,998	0	5,059,998	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuesto sobre la renta por pagar		253,306		253,306	0	241,097	12,209	0	0	0	0	0	0	0
Total del pasivo		108,560,996	-42,793,493	151,354,489	2,897,192	111,359,711	7,223,057	184,945	84,349	140,623	125,828	12,909,917	43,328	16,385,539
Intereses minoritarios:														
Acciones comunes		42,202	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas		19,702	19,702	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		61,904	61,904	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio de los accionistas:														
Capital en acciones		12,814,874	-3,946,970	16,761,844	12,471,045	911,818	10,000	181,956	0	50,000	10,000	933,856	10,000	2,183,169
Acciones en tesorería		-876,259	-43,416	-832,843	-832,843	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades de las subsidiaria capitalizadas		687,193	687,193	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Descuentos en venta de acciones		0	44,013	-44,013	-9,625	-34,388	0	0	0	0	0	0	0	0
Superávit de valuación		0	-86,013	86,013	0	86,013	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia no realizada sobre inversiones		30,960,003		30,960,003	30,960,003	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas		72,507,484	-3,371,946	75,879,430	8,264,904	52,126,326	11,408,272	952,103	27,869	341,582	-16,643	419,138	-16,118	2,373,997
Total del patrimonio de los accionistas		116,093,295	-6,717,139	122,810,434	50,853,484	53,089,769	11,418,272	1,134,059	27,869	391,582	-6,643	1,352,994	-6,118	4,557,166
	B/.	224,716,195	-49,448,728	274,164,923	53,750,676	164,449,480	18,641,329	1,319,004	112,218	532,205	119,185	14,262,911	35,210	20,942,705

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo 2

Anexo de Consolidación - Información sobre los resultados y utilidades no distribuidas (déficit acumulado)
Por el año terminado el 31 de marzo de 2010

	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Caribbean Franchise Development Corp y Subsidiaria
Ventas netas:													
Viviendas	11,250,289		11,250,289	0	11,250,289	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	2,286,432		2,286,432	0	2,286,432	0	0	0	0	0	0	0	0
Víveres y bebidas	2,258,782		2,258,782	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,258,782
Equipos	1,763,377		1,763,377	0	1,763,377	0	0	0	0	0	0	0	0
Alquiler de equipos	1,026,076		1,026,076	0	1,026,076	0	0	0	0	0	0	0	0
Hotelería	2,338,045		2,338,045	0	1,820,498	0	0	0	0	0	0	0	517,547
Avances de obras facturadas	0	-780,077	780,077	0	197,159	0	0	195,550	93,628	293,740	0	0	0
Total de ventas netas	20,923,001	-780,077	21,703,078	0	18,343,831	0	0	195,550	93,628	293,740	0	0	2,776,329
Costo de las ventas:													
Viviendas	8,962,599	-780,077	9,742,676	0	9,159,189	0	0	196,119	93,628	293,740	0	0	0
Terrenos	854,554		854,554	0	854,554	0	0	0	0	0	0	0	0
Víveres y bebidas	1,842,897		1,842,897	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,842,897
Equipos	1,452,303		1,452,303	0	1,452,303	0	0	0	0	0	0	0	0
Alquiler de equipos	480,024		480,024	0	480,024	0	0	0	0	0	0	0	0
Hotelería	513,844		513,844	0	392,697	0	0	0	0	0	0	0	121,147
Total de costos de las ventas	14,106,221	-780,077	14,886,298	0	12,338,767	0	0	196,119	93,628	293,740	0	0	1,964,044
Ganacia bruta en ventas	6,816,780	0	6,816,780	0	6,005,064	0	0	-569	0	0	0	0	812,285
Otros ingresos(egresos) de operaciones:													
Ingresos compañías afiliadas	0	-32,569	32,569	0	32,569	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos por Alquiler	526,200		526,200	0	13,754	301,153	0	0	0	0	49,716	0	161,577
Intereses ganados en financiamiento,	212,726		212,726	0	14,577	0	0	0	0	0	198,149	0	0
Otros ingresos (egresos) operacionales	205,413		205,413	0	206,136	-10,795	0	0	0	0	3,524	7,933	-1,385
Total otros ingresos de operaciones	944,339	-32,569	976,908	0	267,036	290,358	0	0	0	0	251,389	7,933	160,192
Gastos generales y administrativos	4,825,908	-1,653	4,827,561	1,322	3,825,013	91,861	0	0	0	0	235,376	12,889	661,100
Egresos compañías afiliadas	0	-30,916	30,916	0	0	0	0	0	0	0	0	0	30,916
Utilidad en operaciones	2,935,211	0	2,935,211	-1,322	2,447,087	198,497	0	-569	0	0	16,013	-4,956	280,461
Costos de financiamientos, neto:													
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y financiamiento	28,717		28,717	11,352	3,046	0	0	0	0	0	14,319	0	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	-587,050		-587,050	0	-577,136	0	0	0	0	0	-251	0	-9,663
Intereses pagados sobre bonos	-81,188		-81,188	0	-52,279	-15,783	0	0	0	0	0	0	-13,126
Amortización de costo de emisión de bonos	-15,917		-15,917	0	-15,083	-379	0	0	0	0	0	0	-455
Dividendos ganados	164,616	-881,483	1,066,099	1,066,099	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos (egresos) financieros	3,377	543	2,834	0	42	0	0		0	0	2,792	0	0
Total de costos financieros, neto	-467,445	-880,940	413,495	1,077,451	-641,410	-16,162	0	0	0	0	16,860	0	-23,244
Participación patrimonial	-1,981	0	-1,981	-1,981	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	2,465,785	-880,940	3,346,725	1,074,148	1,805,677	182,335	0	-569	0	0	32,873	-4,956	257,217
Impuesto sobre la renta, estimado	459,348		459,348	0	356,732	20,370	0	0	0	0	5,258	0	76,988
	459,348	0	459,348	0	356,732	20,370	0		0	0	5,258		76,988
Utilidad (pérdida), neta	2,006,437	-880,940	2,887,377	1,074,148	1,448,945	161,965	0	-569	0	0	27,615	-4,956	180,229
Atribuible a:													
Accionistas de la controladora	2,005,974	-881,403	2,887,377	1,074,148	1,448,945	161,965	0	-569	0	0	27,615	-4,956	180,229
Interés minoritario	463	463	0	0	0	0	0		0	0	0		0
Utilidad (pérdida), neta	2,006,437	-880,940	2,887,377	1,074,148	1,448,945	161,965	0	-569	0	0	27,615	-4,956	180,229
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año	71,270,032	-2,512,600	73,782,632	7,968,114	50,677,381	11,246,307	952,103	28,438	341,582	-16,643	404,744	-13,162	2,193,768
Dividendos declarados	-768,522	22,057	-790,579	-777,358	0	0	0	0	0	0	-13,221	0	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año	72,507,484	-3,371,946	75,879,430	8,264,904	52,126,326	11,408,272	952,103	27,869	341,582	-16,643	419,138	-18,118	2,373,997

BGT | BG Trust, Inc.

10(302-01)092-19

14 de abril de 2010

Señores
COMISIÓN NACIONAL 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 2010, 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 cuarenta y cuatro (44) 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.

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

Atentamente,

BG TRUST, INC.

Janina Chen
Vicepresidente Asistente

Valerie Voloj
Gerente

JC/yg

BGT | BG Trust, Inc.

10(302-01)089-19

14 de abril de 2010

Señores
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES
Ciudad.-

REF.: FIDEICOMISO DE GARANTÍA DE LA EMISIÓN DE BONOS DE SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (7.5MM)

Estimados señores:

En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la emisión de bonos por US$7,500,000.00 realizada por **SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.,** por este medio certificamos que al 31 de marzo de 2010, los bienes que constituían el patrimonio fideicomitido eran los siguientes:

1. Primera Hipoteca y Anticresis hasta la suma de **US$7,500,000.00** sobre la Finca No.230160, inscrita a la Ficha 357952, Asiento 10135 y Tomo No.2006 de la Sección de Propiedad, Provincia de Panamá.

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/yg

HSBC

CERTIFICACION

HSBC INVESTMENT CORPORATION (PANAMA), 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 US$12,000,000.00.

2. Que dicha Emisión fue autorizada por la COMISION NACIONAL DE VALORES mediante Resolución No. CNV 270-06 del 30 de noviembre de 2006.

3. Que, al 31 de marzo de 2010 el saldo de los Bonos Emitidos y en Circulación era de US$11,301,531.25 y que los mismos estaban garantizados según el detalle que a continuación presentamos:

Bonos emitidos y en circulación	11,301,531.25
Cobertura requerida	125%
Monto requerido en garantía	14,126,914.06

Garantía

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

Fincas No.223, 204 – 223,208.	1, 775,000.00	
Finca No.6, 382	13, 000,000.00	
Finca No.97, 029	1, 275,000.00	
Finca No.71, 609	680,000.00	
Total		16, 730,000.00
- Cuenta Corriente HSBC Bank		$ 100.00
Excedente en garantía		2, 603,185.94

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

HSBC Investment Corporation (Panama), S.A.
PLAZA HSBC Calle 47 y Aquilino De La Guardia
Tel.: (507) 263 5855, 263 5877
Telex: 247102 PAN UR Fax (507) 263 6009

EN FE DE LO CUAL, se extiende esta certificación en la Ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 08 de abril de 2010.

Zelideth C. Choy
Firma Autorizada

Glenda Mujica
Firma Autorizada